

# Encourager l'investissement privé dans la transition écologique

**Note à destination des rapporteurs sur  
« Les outils publics encourageant l'investissement privé dans la transition écologique »  
de la Mission d'évaluation et de contrôle de la Commission des finances de l'Assemblée nationale**

Lors de son audition par la Mission d'évaluation et de contrôle de la Commission des finances de l'Assemblée nationale le 14 juin 2018, *The Shift Project* a été invité à répondre à certaines questions spécifiques, notamment sur le rôle de la régulation et des agences publiques dans l'encouragement de l'investissement privé dans la transition énergétique. Cette note vise à apporter des éléments de réponse à ces questions.

## 1. Remarques préliminaires

L'analyse des risques et des opportunités « climat » est d'une grande complexité. Cette complexité provient tant des conséquences physiques du changement climatique (risque physique) que de la nécessaire mise en œuvre de la transition énergétique (risque de transition), alors que 85% de l'énergie consommée dans le monde est d'origine fossile et que cette énergie irrigue tous les secteurs d'activité clés de l'économie (transport, industrie, bâtiment, infrastructures, etc...).

Pour ces raisons, l'analyse des risques et opportunités « climat » requiert de la part de ceux qui en ont la charge (acteurs publics et privés) une véritable expertise et des ressources à la hauteur de l'enjeu. Au-delà de la question de l'évaluation des émissions de gaz à effet de serre directes ou indirectes, les méthodologies d'analyse doivent intégrer le caractère dynamique et prospectif des stratégies déployées par l'ensemble des acteurs.

## 2. Article 173 de la LTECV (loi du 17/08/2015)

**Q1 : Quel regard portez-vous sur la mise en œuvre du reporting climat prévu par l'article 173 de la loi du 17 août 2015 ?**

Si l'Article 173 (disposition IV à VI) de la LTECV a pu être perçu comme une nouvelle contrainte par certaines entreprises financières et non financières, très nombreuses sont celles qui considèrent qu'il a permis de sensibiliser et de créer une impulsion salutaire dans la prise en compte du risque climat dans les processus de gestion.

→ **Un article de loi précurseur et convergent avec les standards internationaux qui émergent**

Alors que la TCFD a publié ses recommandations pour une meilleure publication des données quantifiables et les informations qualitatives relatives au risque climat, l'article 173 anticipe ces recommandations.

En d'autres termes, pour certaines entreprises immatriculées en France, appliquer la législation française en vigueur, c'est aussi appliquer les recommandations formulées par la TCFD, à l'exception de la recommandation liée à l'usage de scénarios dans la gestion des risques pour les plus gros groupes.

L'ensemble des dispositions de l'article 173 confèrent à la législation française une robustesse certaine ainsi qu'un caractère quasi exhaustif, permettant aux entreprises françaises d'être à la pointe en matière de publication de données quantifiables, d'informations qualitatives, de gestion des risques et de stratégie « bas carbone ».

→ **Une flexibilité salutaire**

La rédaction « très littéraire », offre aux entreprises une grande latitude dans la façon de communiquer ces informations spécifiées.

Le texte ne spécifie par ailleurs aucune méthodologie ou métrique devant être utilisée par les entreprises (financières et non-financières) assujetties. Celles-ci ont ainsi l'opportunité de choisir la méthodologie ou la métrique qu'elles considèrent comme les plus pertinentes pour l'analyse du risque « climat » auquel elles sont exposées. Il est cependant attendu qu'elles justifient leur choix méthodologique et en fournissent une description.

**Recommandations :**

- i. **Mettre en valeur auprès des entreprises financières et non-financières les avantages représentés par une application sérieuse et constructive des dispositions de l'Article 173.**

**Q2 : Le champ d'application de cette obligation pourrait-il être élargi (activités de prêts des banques, catégories de sociétés non prises en compte...) ?**

Pour le moment, l'Article 173 IV de la LTECV, n'inclut pas toutes les catégories d'entreprises. Ainsi, pour ne citer qu'elles, les Sociétés par Actions Simplifiées (SAS) sont exclues du dispositif. Pourtant, de grosses sociétés dont les émissions de GES sont très significatives peuvent être détenues par des holdings au statut SAS (c'est notamment le cas de Renault SAS).

Du côté des investisseurs, les Sociétés Civiles Immobilières (SCI) ne sont pas non plus assujetties.

**Recommandations :**

- ii. **Inclure l'ensemble des formes juridiques d'entreprises dans le périmètre de l'Article 173 de la LTECV.**

**Q3 : Le contenu et la portée de l'obligation sont-elles suffisamment précises ? Doivent-elles être renforcée ?**

L'approche adoptée par le législateur est celle du « *appliquer ou expliquer* ». Cette approche semblait viser à 1/ sensibiliser les entreprises, en particulier les investisseurs, à la prise en compte du risque climat et 2/ permettre aux entreprises assujetties une relative flexibilité et une mise à niveau progressive dans l'application du texte.

La souplesse (en application et en contenu) laissée aux parties prenantes en la matière a permis à la législation française d'anticiper convenablement les probables évolutions des standards internationaux (TCFD, directives européennes...).

Cette approche peut être considérée comme une première étape, indispensable pour permettre aux acteurs de prendre conscience de ces risques et pour développer des méthodologies adaptées pour les identifier, les évaluer et les quantifier.

Désormais, le véritable renforcement doit sans doute concerner la rigueur et le durcissement de l'application des dispositions par l'ensemble des entreprises financières et non-financières, en particulier des investisseurs.

Il est en effet essentiel que tous les acteurs publient l'ensemble des postes significatifs de leur empreinte carbone (émissions directes et émissions indirectes), comme ne manque pas de le rappeler l'AMF dans son « *Rapport sur l'investissement responsable dans la gestion collective* » (p27), publié en 2017. Les émissions du scope 3 (émissions indirectes liées aux produits vendus et aux approvisionnements) sont en effet très majoritaires pour la grande majorité des entreprises, y compris les compagnies pétrolières.

Afin d'être en cohérence avec la disposition IV (entreprises) de l'Article 173, la disposition VI (investisseurs), qui n'impose pour le moment aucune méthode de mesure de l'empreinte carbone d'un portefeuille aux investisseurs,

pourrait évoluer dans ce sens en imposant une méthode de mesure qui prend en compte l'ensemble des postes d'émissions significatifs (directes et indirectes).

Il nous semble par ailleurs important que soit réalisé, sur une base annuelle, un bilan d'application complet de l'Article 173 par toutes les parties prenantes. Ce bilan annuel pourrait servir de base au législateur pour statuer sur les mesures nécessaires à mettre en œuvre pour faire évoluer la législation.

L'AMF se livre d'ores et déjà à l'exercice pour les sociétés de gestion (SGP) dans son « *Rapport sur l'investissement responsable dans la gestion collective* » et souligne que « *l'empreinte carbone utilisée de manière croissante mais selon des méthodologies très diverses* » et que « *la démarche de mesure d'émissions de gaz à effet de serre des émetteurs ne constitue qu'un premier pas dans la construction d'une stratégie climatique robuste* ». L'AMF ajoute que « *[La mesure d'émissions de gaz à effet de serre des émetteurs] doit toutefois être complétée par d'autres indicateurs – en particulier les indicateurs d'alignement sur une trajectoire 2°C [...]* ».

*The Shift Project* s'est quant à lui intéressé aux acteurs du secteur de l'assurance vie (cf. *l'Observatoire 173*) et constate l'émergence un mouvement d'ensemble, parfois désordonné ainsi qu'une prise de conscience, parfois embryonnaire. Si la plupart des compagnies d'assurance vie se sont ainsi mobilisées pour produire un Rapport 173 substantiel, *The Shift Project* constate notamment que la qualité globale des Rapports 173 est assez hétérogène, par la quantité, la pertinence et la maturité des analyses.

#### **Recommandations :**

- iii. **imposer dans la disposition VI de l'Article 173 l'usage d'une méthodologie de mesure de l'empreinte carbone des portefeuilles qui prenne en compte l'ensemble des postes d'émissions de GES significatifs (directes et indirectes) et l'usage d'indicateurs d'alignement sur une trajectoire 2°C ;**
- iv. **aménager la disposition VI de l'Article 173 afin de la rendre plus prescriptive sur la mesure des impacts financiers du changement climatique pour les investisseurs ;**
- v. **constituer un Observatoire de l'Article 173 (IV à VI) qui publierait sur une base annuelle : un bilan d'application de l'Article 173 pour l'ensemble des acteurs concernés (entreprises financières et non-financières) ; un bilan approfondi des méthodologies de mesure de l'empreinte carbone et d'analyse du risque « climat » utilisées par les entreprises financières et non-financières ;**
- vi. **confier à l'AMF ou la Direction Générale du Trésor la direction d'un tel observatoire et lui allouer des moyens humains, techniques et financiers appropriés.**

### **3. Régulation des acteurs financiers**

**Q4 : Pouvez-vous préciser votre appréciation du rôle de l'AMF qui vérifie de façon générale le formalisme des informations fournies par les entreprises cotées et les gestionnaires d'actifs ? Des missions supplémentaires concernant la stratégie climat des investisseurs pourraient-elles être confiées à ce régulateur ?**

L'AMF régule les acteurs, les produits et les marchés en France et a, sur le sujet « climat », un double regard sur les entreprises émettrices de titres et les sociétés d'investissement.

Pour le moment, en matière de risques « climat », l'AMF n'est pas mandatée pour contrôler les données ou les méthodologies d'analyse de risque, notamment des institutions financières, dont elle vérifie le formalisme des communications.

Comme indiqué précédemment, l'AMF pourrait être mandatée pour piloter un observatoire d'application de l'Article 173 pour l'ensemble des entreprises assujetties (et non plus uniquement des SGP).

**Q5 : Au-delà des obligations de reporting extra-financier, avez-vous identifié des leviers de prise en compte du risque climat dans la notation financière des entreprises ? Dans quelle mesure le régulateur européen ou les régulateurs nationaux peuvent-ils prendre des initiatives en ce sens ?**

L'industrie financière (et particulièrement les agences de notation financière) pourraient imposer une norme méthodologique d'analyse du risque climat avant qu'elle ne s'impose via la réglementation financière.

Il nous semble pourtant essentiel que cette nouvelle norme méthodologique ne soit pas instaurée dans un cadre international informel (TCFD<sup>1</sup>, SEC<sup>2</sup>, SASB<sup>3</sup>...) - dominé par la finance et la comptabilité anglo-saxonne – tel que ce fût notamment le cas en ce qui concerne les normes comptables<sup>4</sup> (ex. IFRS). L'Europe doit reprendre la main.

Dans cette perspective, les agences de notation financière, qui disposent de moyens conséquents tant techniques que financiers, et qui pourraient jouer un rôle croissant dans la mise en œuvre d'un tel processus de normalisation, nous paraissent devoir faire l'objet d'une attention particulière.

Pour le moment, l'étude menée par The Shift Project pour l'Afep constate que le risque climat demeure peu présent dans l'analyse du risque de crédit des émetteurs d'obligation et impacte peu les notes de crédit. Du fait de la maturité relativement courte des actifs évalués à l'échelle des manifestations des changements climatiques, les agences de notation financière considèrent le risque comme peu significatif<sup>5</sup>. Ceci est une illustration de la « tragédie des horizons » décrite par M. Carney<sup>6</sup>.

Pourtant, force est de constater que les agences de notation financière se mobilisent et se préparent<sup>7</sup>. Alors que les méthodologies d'analyse seraient susceptibles d'évoluer rapidement, elles pourraient également comporter des biais méthodologiques spécieux (voire simplificateurs) et potentiellement contre-productifs<sup>8</sup> pour les entreprises.

Il nous semble donc que le régulateur doit se positionner de deux façons :

1. inclure dans la régulation et les méthodologies la prise en compte des critères climat, compte tenu de la mobilisation opérationnelle pour le moment poussive des agences ;
2. suivre de près les développements méthodologiques avec les moyens d'analyse et de recherche adéquats et adapter le cadre réglementaire en conséquence, afin de garantir la qualité et la robustesse des méthodologies.

Le premier point fait l'objet d'un traitement spécifique dans le Plan d'Action de la Commission européenne publié le 22 mars 2018. Le point n°6 du Plan propose une série de mesures visant à remédier à la situation en favorisant la prise en compte explicite des critères ESG dans le processus d'analyse des agences de notation financière. À ce

<sup>1</sup> Recommandations structurantes en matière de reporting sur le risque climat. Toutefois, ces recommandations ne comportent aucun caractère obligatoire Cf. [rapport final de la TCFD – juillet 2017](#)

<sup>2</sup> Securities and Exchange Commission (régulateur financier américain). Voir notamment l'appel à contributions de la SEC (24 occurrences du mot « climat ») : [business and financial disclosure required by regulation s-k](#)

<sup>3</sup> Le [Sustainability accounting standard board](#) vise à proposer des standards de reporting sectoriels pour les entreprises américaines. Le SASB est dirigé par M. Bloomberg, lui-même en charge du groupe de travail du FSB évoqué plus haut...

<sup>4</sup> Voir par exemple le rapport Maystadt d'octobre 2013 : [Should IFRS standards be more "european" ? Mission to reinforce the EU's contribution to the development of international accounting standards](#) ainsi que la reliance de l'EFRAG (European Financial Advisory Group) : [Normes comptables, les nouveaux défis de l'EFRAG](#) (Les Echos – nov 2017)

<sup>5</sup> Les deux agences ont ainsi indiqué que la publication de données en lien avec les recommandations de la TCFD n'aura d'impact sur la notation du crédit que dans la mesure où ces informations seront considérées « significatives et pertinentes ».

<sup>6</sup> <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2015/844.aspx>

<sup>7</sup> Il est de fait significatif que les grandes agences de notation se sont mobilisées dans le cadre de la TCFD, et ont intégré des compétences pour se préparer à une demande en croissance, voire intègrent par acquisition les compétences d'acteur de l'analyse du risque extra-financier (agence de notation et fournisseurs de données)

<sup>8</sup> Parmi les questions qui se posent : quelle cohérence sectorielle, cohérence nationale et européenne, cohérence internationale dans la convergence nécessaire des ambitions de chaque pays, condition du maintien de la compétitivité des entreprises. La question des scénarios (sectoriels ; nationaux) sera au cœur de ces méthodologies

titre, il est notamment demandé à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) d'inclure les critères ESG dans ses lignes directrices concernant le reporting de ces agences d'ici au second trimestre 2019.

Si cette démarche est salubre, il nous semble que les critères « ESG » tels qu'évoqués par le Plan d'action demeurent trop généraux et variés. Compte tenu du caractère systémique et urgent du risque climat, il nous paraît essentiel que l'AEMF inclus explicitement des critères spécifiquement « climat » dans ses lignes directrices concernant le reporting de ces agences. Ces critères pourraient notamment inclure les postes d'émissions de GES significatifs (directes et indirectes) et l'usage d'indicateurs d'alignement sur une trajectoire 2°C.

Enfin, un certain nombre d'acteurs autres que les agences de notation financière jouent également un rôle important dans l'analyse du risque climat. C'est le cas notamment :

- des agences de notation extra-financière (pionnières de l'analyse du risque ESG, dont climat). Pour le moment, en matière de risque ESG, les investisseurs s'appuient sur leurs analyses ;
- des fournisseurs de données carbone : ces données servent de base à la mesure de l'empreinte carbone d'instruments financiers. La qualité et la fiabilité de ces données est un véritable enjeu.

Or aujourd'hui, malgré un rôle significatif, ces acteurs n'entrent pas dans le champ d'observation du régulateur français ou européen. Il nous paraît nécessaire que le régulateur y remédie.

#### **Recommandations :**

- vii. **Soutenir le point n°6 du Plan d'action de la Commission européenne, en encourageant la prise en compte de critère d'analyse du risque climat dans les méthodologies de notation du crédit des agences de notation financière, et demander à l'AMF de formuler des propositions à ce sujet.**
- viii. **Constituer un observatoire permanent de l'analyse du risque climat (méthodologies et acteurs), analysant l'ensemble des acteurs impliqués dans le développement méthodologique et incluant systématiquement les trois grandes agences de notation, afin d'accompagner, voire d'anticiper, les fréquentes évolutions du sujet, et de nourrir les débats. Une telle mission pourrait être confiée à l'AMF avec des moyens adéquats.**
- ix. **Inclure dans le champ d'observation du régulateur les agences de notation extra-financière et les fournisseurs de données carbone.**

## **4. Indices boursiers « bas carbone »**

**Q6 : Quelle est la portée actuelle des indices boursiers liés à la transition écologique, comme le FTSE Green Revenues de l'agence Russel ? Existe-t-il des indices comparables en France ?**

Un indice boursier peut être utilisé comme valeur de référence (benchmark) pour juger de la performance d'une stratégie de gestion active (i.e. pilotée par un gestionnaire d'actifs selon une stratégie d'investissement).

Ces outils financiers peuvent également être utilisés dans le cadre d'une gestion passive qui consiste à répliquer automatiquement la performance d'un indice à l'aide d'un « tracker ». La gestion passive indicielle occupe une place de plus en plus centrale sur les marchés financiers et a franchi le seuil des 4 000 Mds\$ sous gestion en 2017 (sur près de 75 000 Mds\$ ; FMI), avec une croissance fulgurante (+15% entre 2016 et 2017 ; FT)<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Pour BlackRock, son encours sous gestion active n'est que de 1600 Mds\$, alors qu'il est de 3900 Mds\$ en gestion ETF et indexée. Cette gestion représente une marge de 1,33 Mds\$ sur les 9 premiers mois de 2017. Voir [BlackRock's rivers of gold from active management](#)

L'engouement pour la gestion passive nous semble avoir une double cause :

- Les couts de gestion très faibles comparés à ceux d'une gestion active.
- La baisse structurelle des taux d'intérêt depuis 35 ans à la suite des deux chocs pétroliers, sans équivalent dans l'histoire.
- Une incapacité à démontrer sur le long terme la qualité des gestions dites « actives », fort lucratives.

Cette tendance a une résonance avec le sujet « climat ». Les principaux fournisseurs d'indices boursiers proposent en effet désormais des indices dit « *bas carbone* » ou « *carbone efficace* » dont la constitution du panier de valeur intègre des critères associés aux données carbone des entreprises.

**Il existe en France plusieurs indices bas-carbone tels que Euronext Low Carbon 100 ou les MSCI Low carbon indexes.**

Ajoutons que le développement de la gestion indicielle passive conduit le management des entreprises à accorder beaucoup d'importance à la participation à un indice classique, ESG ou encore « bas carbone ». A ce titre, il s'agit d'un élément de mobilisation fort du management des entreprises sur les problématiques climatiques.

Deux enjeux nous semblent se poser pour le législateur/régulateur :

- **Un enjeu lié à la qualité des indices bas-carbone**

Alors que l'Article 173 de la LTECV et la TCFD recommandent la publication par les entreprises de tous postes d'émissions significatifs (directes ou indirectes), la constitution et la pondération des paniers de valeurs demeurent, pour la plupart des indices aujourd'hui, essentiellement marquées par la capitalisation des entreprises et des critères fondés sur l'empreinte carbone partielle des entreprises, limitée aux émissions du scope 1 et 2. Cela pose selon nous deux problèmes :

- un biais sur l'exposition au risque climat de transition : comme évoqué précédemment, la prise en compte de tous les postes significatifs d'émissions (directes et indirectes) est nécessaire pour mesurer la dépendance des activités d'une entreprise aux émissions de GES et son exposition au risque de transition (la majorité des émissions de GES d'une entreprise sont très souvent incluses dans le scope 3). Ainsi, un indice dont les critères de constitution ne prendraient pas en compte l'ensemble des postes d'émissions significatifs, comporterait un biais en matière d'exposition au risque de transition.
- une vision statique sur l'exposition au risque climat de transition : l'absence de critères climat dynamiques ou prospectifs (ex : alignement sur un objectif 2°C), donne à ces indices bas carbone un caractère statique, dommageable en l'espèce.

Appuyer une stratégie de gestion, passive ou active, sur de tels indices, nous semble donc présenter un problème sérieux en matière de climat et de transition énergétique.

- **Un enjeu lié à l'importance des indices bas carbone vis-à-vis des indices classiques**

**Pourtant, à ce jour, les indices « bas carbone » servent avant tout un marché de niche.** Le volume des actifs « benchmarkés » avec des indices « bas carbone » (voire même ESG) est pour l'instant encore fort limité. MSCI indique que le volume d'actifs sous gestion benchmarkés avec ses indices « ESG » est proche (en juin 2017) de 62 Mds\$ dans le monde (sur près de 10 000 Mds\$ au total), même si ce chiffre est en progression. Dans cette mesure, il semble que les fournisseurs d'indices aient des difficultés à influencer leurs clients investisseurs.

Un sujet se pose alors : faut-il intégrer des critères « climat » dans les indices mainstream, ou bien développer un système d'incitation qui favoriserait les indices bas carbone vis-à-vis des indices classiques ?

Si le Plan d'Action de la Commission européenne (Point n°5) a bien identifié le premier enjeu (qualité) et prévoit le lancement d'un travail sur les méthodologies sous-jacentes aux indices boursiers (notamment en l'appuyant sur les indicateurs de la future taxinomie européenne), celui-ci n'évoque pas à ce jour de modalité d'incitation en faveur des indices bas carbone ou de contrainte sur les indices classiques afin que ceux-ci intègrent des critères « climat ».

### **Recommandations :**

- x. Soutenir le point n°5 du Plan d'action de la Commission européenne en indiquant que la méthodologie qui sous-tend la constitution d'indices bas carbone doit prendre en compte l'empreinte carbone complète des émetteurs (émissions de GES directes et indirectes) et des indicateurs prospectifs.
- xi. Engager des recherches et des discussions sur la façon d'accroître la prise en compte des critères « climat » (empreinte carbone et indicateurs prospectifs) dans les indices « classiques ».

## **5. Coûts des services offerts par les prestataire d'analyse des données climat**

**Q7 : Pouvez-vous indiquer des ordres de grandeurs des coûts associés, pour une entreprise ou un investisseur, au recours à un prestataire d'analyse des données climat (ou à son équivalent en ressources internes) ?**

Ces coûts peuvent être très variables selon le service sollicité par l'entreprise ou l'investisseur. La mesure d'une empreinte carbone (service de base) est de l'ordre de quelques dizaines de milliers d'euros. Ces coûts demeurent très inférieurs (d'un facteur 100 à 1000) au cout complet de la comptabilité financière, au contrôle de gestion ou à l'audit.

**Q8 : Disposez-vous d'informations sur le chiffre d'affaires global des opérateurs intervenant en France en matière de risque climat (agences de notation extra-financière, calculateurs de données carbone) ?**

Le chiffre d'affaires des calculateurs de données est compris entre 1 et 5 M€. Celui des agences de notation extra-financière est compris entre 5 et 10M€. En comptant, en France, 4 fournisseurs de données carbone (Carbone4, Ecoact, Trucost, ISS Ethix Climate solutions) et 5 agences de notation extra-financière (Vigeo, Oekom, Sustanalystics, RobecoSAM et MSCI ESG Research) on obtient un chiffre d'affaires global compris entre 30 M€ et 70 M€ pour la France.

**Q9 : Quelles vous paraissent être les forces et les faiblesses de ce secteur ?**

Dans le cadre de l'étude menée par The Shift Project pour l'Afep, les auteurs ont constaté que le secteur de la notation « climat » est marqué, tout comme l'ensemble du secteur ESG, par **un manque de moyens** qui a pour conséquences :

- de retarder la prise en compte des risques systémiques liés au changement climatique ;
- de brider la R&D dans ce domaine ;
- de favoriser le simplisme ou l'automatisation de l'analyse ;
- de générer de potentiels problèmes de gouvernance qui nuisent à la confiance entre acteurs.

Dans le secteur de la notation extra-financière, l'essentiel des revenus des acteurs (agences de notation extra-financière, calculateurs de données carbone) provient des investisseurs, qui ne consentent pas aujourd'hui à des rémunérations à la hauteur des travaux nécessaires et des enjeux. Cette situation a pour conséquence de limiter les ressources mobilisées par les acteurs, très en deçà des ambitions affichées et de la complexité du sujet.

A nouveau, il nous semble qu'un renforcement de la législation qui inciterait les investisseurs à rechercher la qualité de l'évaluation du risque climat et à consentir à la payer, est nécessaire (cf. recommandations iii et iv).

Enfin, nous attirons l'attention du législateur sur les enjeux de concurrence avec les acteurs américains - et à terme chinois - qui pourraient imposer leurs standards d'évaluation du risque climat.

## 6. Evolution des normes comptables

**Q10 : La Commission européenne envisage d'examiner l'incidence des normes comptables IFRS sur les investissements à long terme en particulier concernant la transition écologique. Quel vous paraît-être l'enjeu ? Quelles modifications des normes comptables françaises seraient susceptibles de soutenir l'investissement des entreprises dans la transition écologique ?**

En préambule, il est intéressant de noter que le Plan d'Action de la Commission traite de l'impact des normes comptable (IFRS) sur l'investissement de long terme dans le chapitre traitant des informations extra-financières, induisant ainsi le besoin de cohérence entre comptabilité financière et carbone.

Le plan d'action met en question les normes comptables internationales IFRS<sup>10</sup> et le principe de « juste valeur » (*fair value*) qui consiste à valoriser, à la date de clôture du bilan, les actifs et les passifs d'une entreprise assujettie selon leur valeur de marché<sup>11</sup>.

La comptabilité en juste valeur soulève un certain nombre de critiques dans la mesure où son application conduirait à favoriser une vision à court terme des comptes au détriment du long terme. Elle serait ainsi potentiellement trompeuse pour les actifs détenus pour une longue période et, en particulier, jusqu'à l'échéance. De plus, les prix pourraient être faussés par les inefficiences du marché ou l'irrationalité des investisseurs.

Pour cette raison, la revue de ces normes comptables constitue un véritable enjeu pour le climat dans la mesure où les actifs « pro-transition énergétique », par nature de long terme, ne seraient pas valorisés tels qu'ils le devraient, ce qui pourrait entraver ou ralentir *in fine* les investissements dans la transition énergétique.

---

<sup>10</sup> Les normes IAS/IFRS sont édictées par un organisme privé, l'IASB (International Accounting Standard Board), qui bénéficie d'une gouvernance et d'un financement propres.

Le Parlement européen et le Conseil ont adopté en 2002 le règlement CE n° 1606/2002 imposant aux sociétés cotées européennes de publier des comptes consolidés selon les normes IAS/IFRS31, ce à compter du 1er janvier 2005. Les Etats membres sont restés libres d'étendre les dispositions de ce règlement aux sociétés non cotées et à l'établissement des comptes annuels non consolidés. Ainsi, la France a conservé l'application d'un référentiel comptable national s'agissant des comptes sociaux des entreprises françaises (sur la base desquels le résultat fiscal est calculé), tandis que d'autres pays (Italie, Luxembourg, Royaume-Uni, Pays-Bas, etc.) ont aligné leur référentiel national sur les IFRS

<sup>11</sup> Lors de l'évaluation de la juste valeur, une entité utilise les hypothèses que les acteurs du marché utiliseraient pour évaluer l'actif ou le passif dans les conditions actuelles du marché (ce qui en simplifiant revient à faire la somme actualisée des flux de revenus attendus de leur utilisation), y compris les hypothèses de risque.

## 7. Règles prudentielles et green supporting factor

Q11 : La Fédération bancaire française propose d'établir le principe d'un « bonus prudentiel vert » parallèlement à l'élaboration progressive d'une taxonomie des investissements verts. Une taxonomie exhaustive ne serait donc pas un préalable mais le développement de la taxonomie accompagnerait la mise en œuvre progressive de nouveaux mécanismes incitatifs au fléchage de l'investissement vert. Que pensez-vous de cette approche ? Ne permettrait-elle pas d'offrir une incitation à l'identification des actifs verts, démarche qui peut être coûteuse (adaptation des procédures et systèmes d'information ; recours à des prestataires et à de nouvelles compétences et qualifications etc.) ?

Nous souscrivons à la proposition de la FBF visant à établir un bonus prudentiel pour les financements et investissements soutenant la transition énergétique.

Toutefois, il nous semble que symétriquement, un traitement prudentiel des financements et investissements entraînant l'aggravation des risques climatiques (malus prudentiel brun ou brown penalizing factor) est également nécessaire et cela pour les raisons suivantes :

- un malus prudentiel, qui viendrait compléter un bonus prudentiel, opposable, entraînerait une mobilisation forte de tous les acteurs (et pas uniquement des acteurs « verts ») ;
- un malus prudentiel est plus simple à justifier, dans la mesure où il adresse un risque climat de transition, reconnu comme systémique ;
- un malus aurait comme effet d'augmenter le besoin en fonds propres pour le financement d'actifs clairement en danger en cas de transition réussie (*stranded asset*).

L'application de charges en capital plus légères ou plus lourdes aux financements en fonction de leur qualité en matière de transition énergétique, pourrait ainsi orienter les financements bancaires vers les projets qui, préservant le climat, préserveraient les banques des risques systémiques déjà évoqués.

Il nous semble que ce bonus/malus prudentiel devrait s'appliquer à tous les établissements bancaires opérant en Europe et pour ses opérations, afin d'éviter toute distorsion de concurrence.

## 8. Atouts français en matière de finance verte

Q12 : L'ambition est affichée de faire de la Place de Paris un « leader de la finance verte » (comité Finance for tomorrow) ? Quels sont nos véritables atouts en la matière ?

La France et la Place de Paris disposent de nombreux atouts pour devenir leader de la finance « verte » et, plus largement, de la future économie bas carbone en Europe et dans le monde :

- **une législation et une réglementation française proactive** et pionnière en matière de climat. La France est le premier et unique pays à s'être doté de tels outils législatifs. Cette législation est par ailleurs en phase avec l'émergence de standards internationaux.
- **la concentration de savoir-faire et de compétences en matière de finance « climat »** et de finance « verte ». Ce mouvement s'accroît, alors que les Etats-Unis sont en retrait et que le Royaume-Uni quitte l'Union européenne.
- **un écosystème financier et économique riche** (banques, investisseurs institutionnels, entreprises, groupes de réflexion, etc.), **robuste, dynamique et représentatif** sur le sujet. La France est notamment un des rares pays dont les grands groupes industriels sont souvent leaders, présents dans les principaux domaines d'activité et dans le monde entier.
- **un quasi consensus politique et économique sur le sujet** qui garantit une vision de long terme politique.

D'une manière plus générale, la France dispose également d'actifs industriels et culturels certains :

- un mix d'électricité d'ores et déjà décarboné, quel que soit les débats associés sa potentielle évolution.
- une forte culture de la planification forgée depuis plusieurs siècles (qui permet précisément de répondre à la « tragédie des horizons ») et, en conséquence, des grands travaux (modernisation des années 60, programme nucléaire des années 1970/1980/1990) ;
- le système de l'enseignement supérieur français, critiquables sous bien des aspects il est vrai, a toutefois l'avantage d'avoir fourni des ingénieurs, scientifiques et fonctionnaires de haut niveau qui ont profondément marqué le paysage industriel, et constitue un atout pour mettre en œuvre dans la durée les projets complexes conséquences de la transition énergétique.

## 9. Estimation des besoins en financements pour mettre en œuvre la SNBC

Q13 : Dans quelle mesure vous paraît-il possible de mettre au point un « plan d'affaires » de la transition écologique en complétant la Stratégie nationale bas carbone d'un chiffrage des besoins d'investissement par secteur, comportant une fourchette indicative des financements publics et privé ? Quels acteurs pourraient y contribuer ?

Le chiffrage des besoins d'investissements pour mettre en œuvre la SNBC ne nous paraît pas poser de difficultés majeures, au moins pour une estimation à moyenne maille. De nombreuses études et chiffrages, plus ou moins précis il est vrai, des investissements nécessaires pour mettre la transition énergétique en France ou en Europe existent d'ores et déjà (cf. *9 propositions pour décarboner l'Europe*, The Shift Project)

I4CE (émanation de la Caisse des Dépôts et de l'Agence française pour le développement) réalise chaque année Panorama des financements climat publics et privés en France. Une telle organisation pourrait selon nous contribuer au chiffrage de la SNBC.

La Cour des Comptes, qui dispose de compétences fortes, pourrait aussi se livrer à l'exercice.

## 10. Financement de la rénovation thermique des bâtiments publics et privés

Q14 : Les objectifs de transition écologique appellent un effort massif de rénovation énergétique des bâtiments privés (logements et tertiaire). En la matière, quels leviers de financement publics et privés vous paraissent insuffisamment mobilisés en France ?

Le Contrat de Performance Energétique<sup>12</sup> (CPE) et les Partenariats Public-Privé avec garantie publique nous paraissent des instruments qu'il faudrait davantage mobiliser.

**En ce qui concerne la rénovation thermique des bâtiments publics**, *The Shift Project*, s'est associé au projet SFTE (Société de Financement de la Transition Energétique) dont les principales conclusions et recommandations sont disponibles sur les liens suivants :

- [Pour un observatoire de la transition bas carbone des collectivités locales](#)
- [Étude de faisabilité SFTE : rapport de synthèse Rénovation énergétique des bâtiments publics](#)

**En ce qui concerne la rénovation thermique des bâtiments privés**, nous nous associons aux recommandations formulées par la Caisse des Dépôts dans son [rapport intermédiaire sur le financement de la rénovation énergétique des logements privés](#)

<sup>12</sup> Le CPE est un contrat de partenariat conseillé par l'Etat aux collectivités à la recherche de financements. Fondé sur des économies d'énergie garanties, il permet de supprimer deux freins à la réhabilitation des bâtiments : les investissements élevés et l'incertitude des résultats. En jouant sur le coût global, les CPE permettent de réaliser des investissements sans charge financière, ou avec une charge plus faible

## Auteurs

### Romain Grandjean

**Ingénieur projet** – romain.grandjean@theshiftproject.org

Romain Grandjean est Ingénieur Projet pour le think tank The Shift Project. Diplômé d'Arts & Métiers ParisTech et de l'IFP School, il a auparavant travaillé au sein d'un groupe pétrolier pendant plusieurs années.

### Laurent Morel

**Administrateur** – laurent.morel@theshiftproject.org

Laurent Morel est Administrateur du think tank *The Shift Project*. Diplômé de Centrale Paris, il est dirigeant d'entreprises (automobile, véhicules industriels, immobilier, financement) et a notamment été Président du directoire du groupe Klépierre (2009-2016) avant de devenir associé du cabinet de conseil Carbone 4 et président de l'IFPEB (Institut français de la performance énergétique du bâtiment).

*The Shift Project* tient à remercier particulièrement Alain Grandjean pour sa relecture et ses commentaires sur cette note. Le contenu de cette note n'engage que *The Shift Project*. Les interprétations, positions et recommandations y figurant ne peuvent être attribuées aux relecteurs.

## THE SHIFT PROJECT

***The Shift Project*** est un think tank qui œuvre en faveur d'une économie post-carbone. Association loi 1901 reconnue d'intérêt général et guidée par l'exigence de la rigueur scientifique, notre mission est d'éclairer et influencer le débat sur la transition énergétique en Europe. Nos membres sont de grandes entreprises qui veulent faire de la transition énergétique leur priorité.

Contact presse : Jean-Noël Geist, Chargé des affaires publiques et de la communication  
+ 33 (0) 6 95 10 81 91 | jean-noel.geist@theshiftproject.org