

FINANCEMENT DE PROJET ET D'ACTIVITÉ

Rôle dans la transition écologique

Financer la
transition
écologique

Renoncer aux
financements
néfastes

Repenser
le paradigme
risque-
rendement

Exemples de connaissances et compétences

Placer les enjeux écologiques au centre de la décision de financement

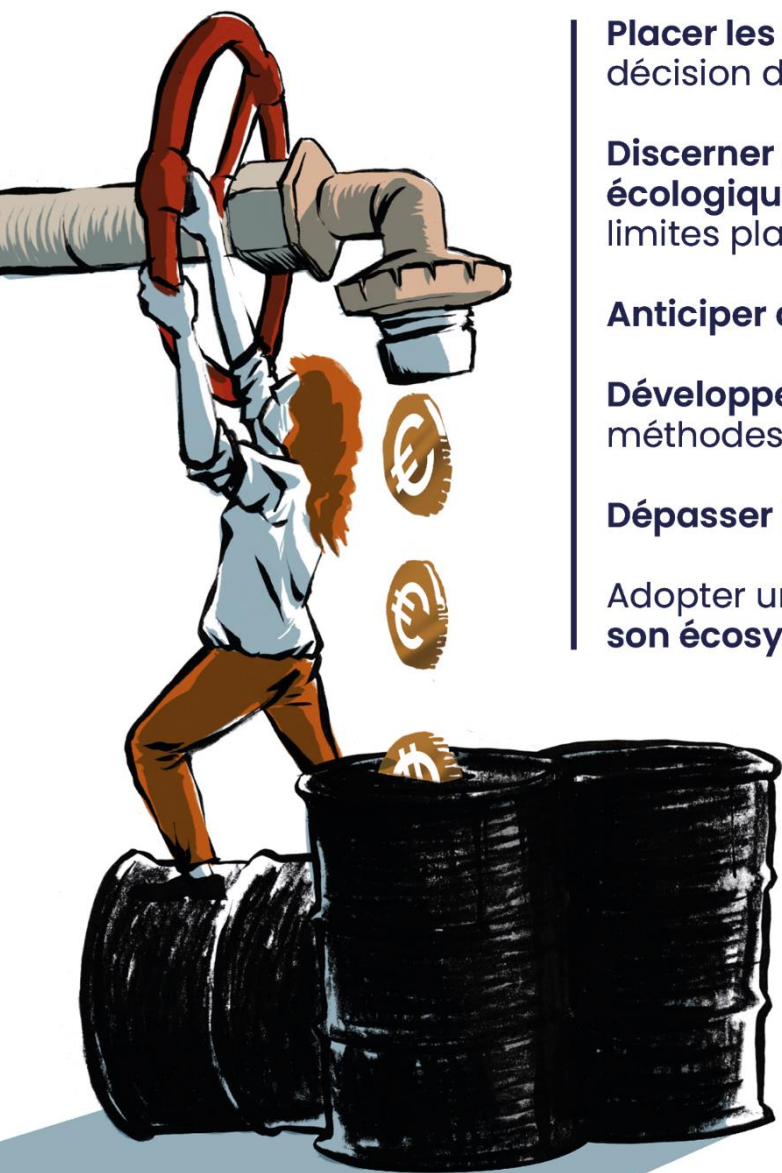
Discerner un actif permettant la transition écologique d'un actif nuisible au respect des limites planétaires

Anticiper de nouveaux risques

Développer une compréhension critique des méthodes de décision d'investissement

Dépasser le profit monétaire comme seul horizon

Adopter une **vision holistique de l'acteur et de son écosystème local**



A. Le rôle des acteurs finançant les projets et activités dans la prise en compte des enjeux écologiques

Les métiers du financement de projet et d'activité sont centraux au secteur de la finance et concernent un large panel d'acteurs publics, privés et citoyens : les finances publiques (État, administrations publiques, collectivités territoriales) ; les fonds européens type Fonds européen de développement régional (FEDER) ; les banques de développement telle que l'AFD ; les banques publiques d'investissements ; les banques privées ; la finance d'entreprise ; dans certains cas la gestion d'actifs, mais aussi les fonds privés comme les fondations d'entreprises ; les fondations d'intérêt général, etc. Cela concerne également les financements alternatifs comme le financement participatif (*crowdfunding*), le microfinancement.

Les acteurs du financement jouent un rôle important dans la transition écologique en étant au cœur de la décision d'allocation de capital à des projets ou activités qui engagent la société sur des trajectoires plus ou moins cohérentes avec les limites planétaires. À ce titre, il leur revient de bien comprendre la nature des projets qu'ils envisagent de financer et leurs impacts sur les enjeux écologiques. Plus fondamentalement, ils doivent cerner les limites des outils classiques de prise de décision à intégrer le temps long, fait de ruptures irréversibles, propre aux enjeux écologiques et les risques dont ils sont porteurs. À cet égard, ils ont l'opportunité de participer à l'évolution des pratiques de financement nécessaire pour rediriger les flux d'investissement vers la transition écologique. Indépendamment de ces évolutions, ils doivent renoncer aux financements écologiquement néfastes.

1. Comprendre les impacts écologiques des projets

Afin d'être en mesure de prendre une décision éclairée, les acteurs du financement doivent prendre en considération le caractère bénéfique ou néfaste d'un projet sur la transition écologique. À cet effet, ils doivent être en mesure de faire appel à des méthodologies et outils d'analyse de projets qui sortent du champ de la finance. Par exemple, les analyses en cycle de vie permettent de comprendre l'impact écologique d'un bien, d'un service ou d'un procédé sur toute sa chaîne de valeur en recensant et quantifiant les flux physiques de matières et d'énergie sur l'entièreté de son cycle de vie¹. Un autre exemple consiste à utiliser le bilan carbone et à comparer le bilan d'une activité avant la réalisation du projet à une projection de ce qu'il serait une fois le projet réalisé. Dans le champ de la finance, la taxonomie verte de l'Union européenne peut également être un indicateur de ce qui constitue une activité écologiquement soutenable. Il convient également de prendre garde aux potentiels verrouillages carbonés, ou *carbon lock-ins*, liés au financement d'infrastructures ou de technologies qui peuvent verrouiller la trajectoire carbone d'une entité sur une longue période de temps.

Le projet doit également être analysé dans son contexte global : dans quel bassin d'emploi, dans quel écosystème social et écologique viendra-t-il s'insérer ? Cette analyse holistique permet de prendre en compte le caractère souhaitable d'un projet au regard du contexte local. Par exemple, est-il souhaitable de financer des canons à neige dans une station de ski ? La réponse à cette question ne sera pas la même si l'on intègre les projections de réchauffement climatique et les conflits d'usage de l'eau qui, si elle est stockée pour alimenter les canons à neige, n'est plus disponible pour les habitants de la vallée et les agriculteurs.

¹ Extraction des matières premières énergétiques et non énergétiques nécessaires à la fabrication du produit, distribution, utilisation, collecte et élimination vers les filières de fin de vie ainsi que toutes les phases de transport. Pour en savoir plus, voir Ademe, « Qu'est-ce que l'ACV ? »

Enfin, il convient de prendre en compte les acteurs qui portent ces projets, par exemple en évaluant la crédibilité des engagements écologiques de l'entreprise au regard de sa trajectoire passée, de ses engagements et des moyens qu'elle s'est donnée pour les atteindre. Les acteurs du financement peuvent être aidés en cela par des méthodologies sectorielles telles que, pour le climat, *Assessing Low-Carbon Transition* (ACT), *Science Based Target initiative* (SBTi) et, pour la biodiversité, le *Mean Species Abundance* (MSA) de l'IPBES, le *Global Biodiversity Score* (GBS) de la branche biodiversité de la Caisse des dépôts et consignation ou encore le *Corporate Biodiversity Footprint* (CBF) d'Iceberg Data Lab. Certaines banques, notamment des banques de développement, se positionnent dans une logique d'accompagnement des acteurs qu'elles financent afin de faire évoluer leur prise en compte des enjeux écologiques.

Le financeur a la responsabilité de juger de la pertinence d'un projet au regard de son impact sur le climat et la biodiversité, des ressources à mobiliser, de leur criticité ainsi que des conflits d'usage potentiels.

2. Cerner les limites des outils classiques de prise de décision

Les outils classiques qui fondent la décision de financement ne permettent pas de prendre en compte les enjeux écologiques de manière adéquate. Cela a pour conséquence un sous-financement des projets liés à la transition et un surfinancement des projets ayant des conséquences délétères pour l'environnement.

a. L'évaluation de la rentabilité des projets ne permet pas de prendre en compte les enjeux écologiques

Le calcul de la rentabilité des projets est basé sur l'actualisation des flux financiers futurs qui leur sont liés. Ce calcul d'actualisation souffre de multiples limites quant à la prise en compte des enjeux écologiques. D'abord, tous les paramètres de la décision sont rapportés à une valeur monétaire. Or, **un climat stable et vivable, une biodiversité préservée sont des services matériels incommensurables.** Tenter de chiffrer en termes monétaires une unité de climat, une unité de biodiversité repose sur le postulat d'une possible substituabilité entre une valeur monétaire –socialement construite– et les conditions qui ont permis l'apparition de la vie sur terre –régies par les lois physiques et biologiques. **Cette méthode n'est pas non plus en mesure de capturer les effets de seuil induits par le réchauffement climatique.** À quel projet faudrait-il attribuer la disparition de la grande barrière de corail et de la vie qu'elle abrite sous l'effet de l'acidification des océans ? **Enfin, elle ne prend pas en compte l'inertie du système Terre qui impose de prendre dès aujourd'hui des décisions difficiles pour éviter des dommages catastrophiques à long terme.** Pourtant, ce calcul est utilisé dans l'évaluation du taux de rendement interne (TRI) et de la valeur actuelle nette (VAN) qui jouent un rôle important dans la prise de décision de financement. Ces limites s'appliquent également aux pratiques d'évaluation des externalités en vue de leur internalisation.

b. La prise en compte des risques des projets doit évoluer pour intégrer les enjeux écologiques

Les acteurs du financement de projets doivent comprendre les effets des enjeux écologiques sur les méthodes d'analyse de risques. En particulier, ils doivent comprendre les limites de l'approche probabiliste *backward-looking* et l'interaction entre les risques financiers et ceux induits par les enjeux écologiques (voir la fiche analyse de risques p. **Erreur ! Signet non défini.**) pour une explication détaillée). Ces risques sont émergents, et ne manqueront pas de se

multiplier. Ils sont susceptibles de s'entrecroiser (boucles de rétroaction), et ne seront pas forcément tous prévisibles. Ceci requiert des compétences de prise de décision en incertitude, à l'instar des métiers de l'analyse de risques. Ces compétences s'appuieront sur des savoirs multidisciplinaires, laissant une place à l'appréciation qualitative.

Une révision des outils d'évaluation de la rentabilité et du risque des projets est nécessaire afin de réellement intégrer les enjeux écologiques dans la décision d'investissement. **La réallocation des flux de financements vers des projets de transition écologique nécessite donc une évolution des pratiques, qui mériterait d'être instruite par la recherche académique.** À défaut de trouver les moyens de se réformer rapidement de l'intérieur, les acteurs de la finance seront confrontés à des contraintes réglementaires de plus en plus fortes en faveur du financement de la transition et à un environnement économique de plus en plus instable sous l'effet d'une accentuation des conséquences du dépassement des limites planétaires (par exemple : événements climatiques extrêmes, famines, conflits, etc.).

3. Contribuer à faire évoluer les pratiques de financement

Une grande partie des investissements nécessaires pour la transition écologique n'est pas rentable au regard de l'économie de marché. Il s'agit par exemple de la restauration écologique, des remises à niveau environnementales, etc. Les intermédiaires financiers publics, tels que les banques publiques d'investissement ou de développement, jouent déjà un rôle important dans le « financement de projets de taille importante, à maturité longue et générateurs d'externalités positives ». Ils proposent des subventions et peuvent se placer en tant que catalyseurs des financements. Ces acteurs sont un des leviers de l'État pour remplir ses fonctions d'assureur et de preneur de risques². **Des compétences existent donc déjà. Il s'agit de les généraliser, dans le public comme le privé, et d'assurer qu'elles prennent en compte le respect des limites planétaires de manière rigoureuse³.**

Le respect des limites planétaires doit devenir prioritaire dans la décision de financement par les acteurs publics, mais aussi privés. À côté des projets intrinsèquement non rentables, il faut également financer les nombreux projets favorables à la transition dont la rentabilité est inférieure à leur équivalent fossile

L'éthique devrait également retrouver sa place dans les décisions de financement. Cela amènerait à questionner l'utilité socio-écologique de tout projet. Par exemple, un financeur arbitrerait plus difficilement en faveur d'un projet, aussi lucratif soit-il, si la destruction d'un écosystème est dans la balance (et qu'il est en mesure de l'apprécier), quand bien même celui-ci apporterait indéniablement une rentabilité à court-terme.

S'il existe aujourd'hui des pratiques de financement plus respectueuses des limites planétaires, elles peinent à se généraliser. Pourtant, c'est bien l'ensemble de la finance qui doit s'aligner avec les enjeux écologiques, le passage à l'échelle supérieure est donc nécessaire.

² Plihon et Rigot, « Acteurs Financiers Publics, Un Rôle Stratégique Face à La Transition Énergétique ».

³ Les métiers de la subvention, du don, de la philanthropie sont opérés par les banques publiques, les administrations publiques, les ministères, les collectivités territoriales, les fonds de développement comme le FEDER, les fondations d'entreprises, les fondations d'intérêt général ou d'utilité publique. Ces métiers relèvent du même type de travail que dans la finance d'entreprise, en analysant le fond des projets, sauf que l'objectif est l'intérêt général, et non plus la rentabilité.

4. Renoncer aux financements écologiquement néfastes

Les acteurs du financement publics et privés doivent s'engager à arrêter d'apporter leur soutien aux projets écologiquement néfastes. Concernant le climat par exemple, l'AIE appelle à ne plus investir dans de nouvelles installations pétrolières ou gazières⁴. De nombreuses institutions financières ont pris des engagements à cet égard. Certains comités de direction s'engagent dans la définition de lignes directrices claires sur les types de projets et activités écologiquement néfastes auxquelles il faut refuser tout financement. En parallèle, des pratiques d'accompagnement des porteurs de projets ou d'activités vers des alternatives non-destructrices des capitaux naturels sont favorisées. Malheureusement, ces initiatives restent minoritaires et de nombreuses banques continuent de financer massivement les énergies fossiles⁵.

Par ailleurs, il revient aux institutions publiques de qualifier les investissements à bannir pour aiguiller les acteurs privés et, de montrer l'exemple en ne finançant pas des projets et activités qui ne vont pas dans le sens de la transition.

Les banques systémiques ont également une responsabilité importante. Leur poids dans l'économie leur donne de facto une grande influence et une responsabilité majeure. Mais comme toute entreprise privée, elles ont le devoir de maximiser la valeur actionnariale. Comment dans ces conditions sortir de cette recherche de rentabilité pour privilégier des choix favorables à la transition écologique, sans un cadre clair posé par la puissance publique ?

Les clients ont également un rôle à jouer. Or la plupart des clients des banques n'ont aucune idée de la part de leur épargne qui sert à financer des activités délétères par manque de traçabilité.

Les évolutions nécessaires au système de financement sont massives et requièrent des efforts de tous les acteurs : si les institutions financières tiennent un rôle central, les actionnaires doivent renoncer à une part de leur rentabilité financière, les clients doivent pouvoir affecter leur épargne en comprenant ce qu'elle contribue à financer et l'État doit imposer et faire respecter un cadre permettant le respect des limites planétaires.

⁴ International Energy Agency (IEA), « Net Zero by 2050 - A Roadmap for the Global Energy Sector ».

⁵ Rainforest Action Network et al., « Banking on climate chaos. Fossil fuel finance report 2022 ».

B. De nouveaux besoins de connaissances

1. Contraintes physiques et objectifs sociaux

Rappel

Faire le lien entre les contraintes physiques, les objectifs sociaux, leurs implications pour l'entreprise et les stratégies d'investissement.

- **Connaître les éléments techniques permettant de discerner un actif nuisible pour les limites planétaires d'un actif permettant la transition.** Par exemple :
 - Connaître et savoir manipuler les notions de budget carbone, émissions financées, différence entre les gaz à effet de serre (GES), compréhension des scopes 1, 2 et 3, bilan des émissions de gaz à effet de serre (BEGES), principaux secteurs contributifs des émissions et selon quels ordres de grandeur.
 - Compréhension des enjeux liés aux ressources, d'où elles proviennent, comment on les exploite, leur criticité, quels secteurs les utilisent, quels en sont les impacts, quels sont les prix relatifs des ressources, etc.
 - Compréhension des enjeux biodiversité, savoir comment ils peuvent impacter la chaîne de valeur de certains secteurs (agribusiness).
 - Connaître les risques inhérents à une transition industrielle pour les principaux secteurs de l'économie, et les risques sociaux associés.

2. Système économique et financier

Rappel

Connaître les ordres de grandeur des impacts des différents secteurs de l'économie sur la biodiversité, le climat, l'épuisement des ressources.

Connaître le principe de double matérialité, c'est-à-dire les dépendances de l'entreprise à l'égard de l'environnement (matérialité financière) et ses impacts sur l'environnement (matérialité impact ou matérialité environnementale et sociale)⁶.

Développer une compréhension critique des méthodes actuelles de calcul des taux de rentabilité d'un investissement, la valeur actuelle nette (VAN), le taux de rentabilité interne d'un investissement (TRI), le coût du capital (*weighted average cost of capital* ou WACC).

Comprendre comment une entreprise peut contribuer à la neutralité : comprendre les mécanismes des émissions induites, évitées et négatives et leurs limites ; connaître les limites de la compensation carbone et de la finance carbone.

Comprendre les indicateurs biodiversité et leur matérialité : comprendre les méthodologies utilisées pour les empreintes biodiversité, leurs périmètres et leurs différences.

⁶ BL Evolution, « Double matérialité : comment appréhender ce nouveau principe et quelles implications pour le reporting extra-financier ? »

Connaître les principes de la comptabilité écologique^{7,8} (notamment les notions de capitaux écologiques et humains), questionner la triple *bottom line* à l'aide de la triple *depreciation line*^{9, 10}.

- **Connaître les principaux outils de financement, leurs matérialités, leurs risques et leurs impacts sur les limites planétaires.**
 - **Connaître les outils de financement durable** (obligation verte, prêt à impact, etc.) leurs domaines d'application leurs limites et leurs impacts. Comprendre le sujet de l'intentionnalité et de l'additionnalité des investissements, l'impact effectif¹¹.
 - **Connaître les différents types de financement responsable**, leur utilité, à qui ils s'adressent, comment ils fonctionnent : finance participative (*crowdfunding*), finance éthique, finance solidaire (*social banking*).
- **Comprendre le rôle des banques publiques d'investissement et de développement** dans le financement de projets générateurs d'impacts positifs pour l'environnement.
- **Comprendre le principe d'actifs à risques pondérés** (ou *risk-weighted assets*, RWA), tels que le **green et brown weighted factor** et le périmètre d'application de ces supports et freins à l'investissement en fonction du type de projet ou d'activité.
- **Comprendre les méthodes pour évaluer les stratégies à long terme de baisse des émissions à l'échelle d'une entreprise ou d'un portefeuille financier.**
 - Connaître les différentes méthodes d'évaluation de l'alignement des *science-based targets*. Par exemple : évaluation de l'écart à une référence sectorielle, évaluation de la trajectoire cible par rapport à une trajectoire sectorielle, évaluation de la trajectoire estimée au regard des installations actuelles et des prévisions d'investissement à 5 ans.
 - Comprendre la méthode Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA) pour les prêts bancaires¹².
- **Comprendre les méthodes d'évaluation de l'impact des entreprises et des investissements sur la biodiversité**, telle que développée via le *mean species abundance* (MSA) par exemple.
- **Comprendre les stratégies de préservation de la nature** et les outils de mesure prospective d'empreinte biodiversité pour les intégrer dans les décisions de financement de projets ayant potentiellement un impact sur la biodiversité.

⁷ Par exemple les modèles CARE (Comptabilité Adaptée au Renouvellement de son Environnement), LIFTS (Limits and Foundations Towards Sustainability), le modèle SeMA (Sense-Making Accountability) etc.

⁸ Rambaud et Chenet, « How to Re-Conceptualize and Re-Integrate Climate Finance Into Society Through Ecological Accounting? »

⁹ Rambaud et Richard, « The "Triple Depreciation Line" instead of the "Triple Bottom Line": Towards a genuine integrated reporting ».

¹⁰ Revelli, « Finance and Economics Education in the Anthropocene Era: Embedding through Sustainable Ontology - Working Paper ».

¹¹ Revelli, « Re-Embedding Financial Stakes within Ethical and Social Values in Socially Responsible Investing (SRI) ».

¹² « Paris Agreement Capital Transition Assessment ».

3. Systèmes juridiques et normatifs

- **Connaître les principes Équateur¹³** (identification des risques environnementaux), les **principes Poséidon** (transport maritime), etc., en financement de projets.
- **Compréhension de la taxonomie européenne :**
 - **Connaissance de ses six objectifs** (atténuation et adaptation au changement climatique, utilisation durable et protection de l'eau et des ressources), protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes, prévention et contrôle de la pollution, transition vers une économie circulaire) et ce qu'elles impliquent pour le financement de projets et d'activités.
 - **Connaissance du concept *Do No Significant Harm***, qui requiert de ne pas entraîner de préjudices importants à l'un des six objectifs environnementaux de l'UE. Par exemple : les barrages hydro électriques permettent de fournir de l'électricité bas-carbone, mais sont questionnables pour la biodiversité.
 - Comprendre le calcul de la part verte en lien avec la taxonomie européenne.

¹³ Equator Principles, « Equator Principles - Les Principes de l'Equateur - EP4 ».

C. De nouveaux besoins en compétences

1. Adopter une approche systémique, interdisciplinaire et éthique

Articuler les savoirs de différents champs disciplinaires

- **Savoir consulter ou collaborer avec des experts techniques** afin de mobiliser leurs compétences pour évaluer, entre autres, la viabilité d'un projet au prisme des limites planétaires et l'intérêt d'y investir. Comprendre les enjeux et les limites de ces coopérations (intérêts divergents notamment).
- **Questionner la pertinence du financement d'un projet, un produit ou d'une activité** à l'aune des ressources à mobiliser et de leur criticité, des conflits d'usage potentiels, de leur utilité.
- **Mesurer l'alignement des portefeuilles de prêts avec des scénarios climatiques**, notamment via la méthode PACTA¹⁴.

Discerner les enjeux éthiques

Rappel

Interroger le type de société que nos décisions de financement vont favoriser : amélioration de la santé, impact sur la biodiversité et sur le changement climatique, réduction des inégalités, etc.

Identifier ses sphères de responsabilité par rapport à ses décisions de financement.

- **Intégrer des notions de philosophie et d'éthique en financement**, de sorte que chaque financement de projet ou d'activité ait été validé en confrontant sa réelle utilité pour l'économie, au regard des dommages écologiques qu'il implique.

2. Développer un esprit critique pour envisager des futurs souhaitables

Faire preuve d'esprit critique

- **Questionner l'utilisation de taux d'actualisation** dans les décisions d'investissement en raison de sa propension à favoriser le présent au détriment du futur¹⁵.
- **Questionner le devoir fiduciaire** à l'aune des enjeux écologiques.
- **Questionner les pratiques d'évaluation de la valeur économique de la nature**¹⁶.

Envisager des futurs souhaitables et cohérents avec les contraintes physiques

- **Mettre en place une veille** sur les nouvelles pratiques de financement « durables », orientées long-terme.
- **Assurer une veille sur les méthodes d'intégration de la valeur du carbone et de la biodiversité dans les bilans des entreprises**, telles que l'EBITDA ajusté du carbone¹⁷.

¹⁴ « Paris Agreement Capital Transition Assessment ».

¹⁵ Pottier, *Comment les économistes réchauffent la planète*.

¹⁶ The Other Economy, « Doit-on donner un prix à la nature ? »

¹⁷ Axylia, « Indice Vérité 40 ».

3. Concevoir la transformation des organisations

Questionner la finalité et l'utilité sociale d'une entreprise, d'un produit ou d'un service

- **Distinguer un projet ou une activité nuisible pour les limites planétaires d'un projet ou d'une activité permettant la transition.**
- Discerner l'impact effectif d'un projet ou d'une activité sur les limites planétaires.
- Savoir déterminer si une activité ou un projet est en accord avec les exigences de la taxonomie verte.
- Évaluer la pertinence du financement d'infrastructure au prisme des enjeux des *locked-in emissions*, émissions futures de GES sur la durée de vie de l'infrastructure, causées par des décisions prises aujourd'hui.

Inscrire une stratégie ou un modèle d'affaires dans un contexte de contraintes physiques

Rappel

Prendre des décisions dans l'incertitude en s'appuyant sur une approche par scénarios.

- **Placer les enjeux écologiques au centre** de la décision de financement.
- **Intégrer l'impact sur les limites planétaires** dans l'évaluation du taux de rentabilité interne d'un investissement (TRI), le coût du capital (*weighted average cost of capital*, WACC) ou la valeur actuelle nette (VAN), en ayant connaissance des limites du principe d'externalité environnementale.
- **Analyser un projet vert pour l'obtention d'un prêt vert :**
 - Identifier les indicateurs pertinents à négocier avec les porteurs de projet pour justifier que les investissements ont un impact écologique positif ou pas.
 - Savoir comment les suivre dans le temps.
- **Savoir adopter une vision complète de l'acteur, de son activité et de l'écosystème dans lequel il s'insère :** ses activités actuelles et sa trajectoire, ses objectifs de décarbonation et de baisse de ses impacts sur le système Terre, l'écosystème socio-économique dans lequel il s'insère, pour comprendre les risques d'un investissement et pouvoir évaluer correctement l'impact long-terme.
- **Savoir mettre en place et faire le suivi de *green covenants* (ou engagements à faire ou à ne pas faire)** afin de s'assurer que les projets financés respectent les limites planétaires¹⁸.

¹⁸ Equator Principles, « Equator Principles - Les Principes de l'Équateur - EP4 ».

Maîtriser les outils d'évaluation multicritères et transformer les outils existants

Rappel

Être capable de sourcer des données, exercer un jugement critique sur la qualité des données pour informer des actions concrètes.

Savoir utiliser des données extra-financières liées aux impacts biodiversité, climat et épuisement des ressources.

- Savoir **procéder à une *due-diligence* pour un projet lié à la transition énergétique, au financement d'infrastructure etc.**
- Développer et généraliser des **outils centrant la décision de financement sur l'impact du projet ou de l'activité sur les limites planétaires.**
- **Procéder à une évaluation consciencieuse des impacts écologiques des activités et s'assurer du respect du principe de *Do No Significant Harm*.**