

La finance verte entre ambition et illusion

Hassane Hajoui

Doctorant chercheur en droit public

Laboratoire d'études et de recherches juridiques,
administratives et politiques

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales

Université Mohammed Premier Oujda

Maroc

Résumé

Cet article propose une analyse critique du rôle effectif de la finance verte dans la lutte contre le changement climatique, en évaluant sa capacité à soutenir une transition écologique effective. Le changement climatique, largement induit par les modes de vie et les modèles économiques prédominants dans les pays développés, appelle des réponses qui dépassent les comportements individuels et engagent l'ensemble du système socio-économique, au sein duquel la finance occupe une place centrale. Bien que la finance verte vise à orienter les flux de capitaux vers des projets durables, son efficacité opérationnelle demeure limitée par un ensemble de contraintes structurelles et institutionnelles que cet article se propose d'identifier et d'analyser. L'analyse s'appuie notamment sur le concept de « tragédie des horizons », introduit par Mark Carney, en tant que cadre analytique permettant de comprendre les défis liés au verdissement de la finance et son potentiel de contribution à la réduction des émissions de gaz à effet de serre ainsi qu'à la réalisation d'une transition écologique durable.

Mots-clés : finance verte, transition écologique durable, gouvernance environnementale, politiques climatiques, tragédie des horizons, réduction des émissions de carbone

Abstract

This article offers a critical examination of the actual role of green finance in addressing climate change, by assessing its capacity to support an effective ecological transition. Climate change, largely driven by the lifestyles and economic models prevailing in developed countries, requires responses that extend beyond individual behavior and engage the socio-economic system as a whole, within which finance occupies a central position. Although green finance seeks to redirect capital toward sustainable projects, its practical effectiveness remains constrained by a range of structural and institutional limitations, which this article aims to identify and analyze. The discussion draws in particular on the concept of the “tragedy of the horizons,” introduced by Mark Carney, as an analytical framework for understanding the challenges associated with financial greening and its potential to contribute to the reduction of greenhouse gas emissions and the achievement of a sustainable ecological transition.

Introduction

Le réchauffement climatique est un problème systémique. C'est la société du premier monde¹ prise dans son ensemble qui est historiquement responsable, de par son fonctionnement, du réchauffement climatique avec l'émission massive de gaz à effet de serre (G.E.S.). Un fonctionnement qui va de l'exploitation des énergies fossiles ; en passant par leur emploi jusqu'à l'utilisation finale de ses produits.

Certes, chacun peut individuellement contribuer à la réduction de son bilan carbone en adoptant des comportements « héroïques » ; c'est à dire minimiser au maximum son émission de G.E.S. Le cabinet de conseil carbone 4 quantifiait dans l'étude « faire sa part » de juin 2019² à environ 25% la part aux mains des individus. Les 70% à 75% des efforts à faire sont de la responsabilité du système « socio-économico-technique » qui est le nôtre, nous les habitants de la terre.

Il apparaît dès lors légitime de s'interroger sur la place et le rôle que la finance peut jouer dans la lutte contre le changement climatique. En effet, la finance constitue sans doute l'un des piliers les plus déterminants du système économique, dans la mesure où elle assure le financement des actifs, des infrastructures et des projets nécessaires au développement. De ce fait, elle agit à la fois comme un catalyseur de la transformation économique et, potentiellement, comme un amplificateur de ses dynamiques, qu'elles soient vertueuses ou néfastes pour l'environnement.

Dès lors, une question essentielle se pose : que fait réellement la finance aujourd'hui pour contribuer à la résolution du défi climatique, et quel rôle pourrait-elle jouer demain ? Que recouvre concrètement cette notion de *finance verte* dont on parle avec tant d'enthousiasme ? Peut-on véritablement envisager que la finance participe au sauvetage du monde, ou ne s'agit-il que d'une illusion séduisante ? En réalité, plus que jamais, nos sociétés ont besoin d'une finance responsable, capable de mobiliser les ressources nécessaires au financement des

¹ Le premier monde désigne l'ensemble des pays démocratiques développés, caractérisés par un haut niveau de vie et un degré avancé de prospérité économique et sociale.

² César Dugast et Alexia Soyeux, « Faire sa part ? Pouvoirs et responsabilités des individus, des entreprises et de l'Etat face à l'urgence climatique » ; carbone 4, juin 2019.

infrastructures et des transformations indispensables à la reconstruction écologique de nos économies.

Rare sont ceux qui répondent clairement à ces questions. Pour certains le récit proposé par la finance verte ne colle pas à la réalité. Certains, comme nous engagés dans des recherches dans ce domaine¹, ne prennent pas en conscience qu'à ce jour la finance verte est aussi un miroir aux alouettes². Quant à ceux qui rejettent cette finance verte, ils font à leur insu le jeu du statu quo.

Le contrat pour le développement durable suggère la moralisation des marchés financiers en cours : peut-on alors moraliser la finance ?

Dans les pages qui suivront nous exploreront ces questions en nous focalisant sur la finance privée, les marchés financiers et les acteurs du secteur privé.

I – Qu'est-ce que la finance verte ?

C'est dans la perspective de répondre à ces défis qu'a émergé le concept de finance verte. Celle-ci poursuit une double ambition : d'une part, soutenir la croissance économique et le développement durable, et d'autre part, contribuer à l'atténuation des effets du changement climatique. Inscrite dans le cadre plus large de la finance responsable, la finance verte connaît aujourd'hui un essor considérable. Toutefois, son déploiement se heurte encore à l'absence d'un cadre harmonisé et de critères précis permettant de déterminer ce qui peut véritablement être qualifié de « vert ». Cette ambiguïté laisse la porte ouverte à certaines dérives, notamment à des pratiques d'écoblanchiment (*greenwashing*), par lesquelles des acteurs financiers revendiquent à tort une démarche écologique afin de valoriser leur image. Nous verrons d'une manière générale comment la finance verte peut être un levier de croissance et un moyen de réduction des émissions de GES (A) ; en combinant deux approches complémentaires (B).

¹ Je suis en train de préparer une thèse de doctorat sur la question de la finance verte publique surtout ou ce qu'on nomme the green budgeting.

² Pour reprendre l'expression de Gail Giraud dans la préface du livre « l'illusion de la finance verte » de Alain Grandjean et Julien Lefournier.

A – finance verte : protection du climat et levier de croissance

Elle peut être définie comme l'ensemble des activités et instruments financiers destinés à promouvoir le développement durable, en particulier à travers le soutien à la transition énergétique et la lutte contre le réchauffement climatique.

1 – la finance verte au service du climat

Selon une définition donnée en 2014 par les Nations Unies, et dans leur jargon, « la finance climat vise à réduire les émissions, à renforcer les puits de carbone et vise à réduire la vulnérabilité, maintenir et accroître la résilience des systèmes humains et écologiques aux impacts négatifs du changement climatique ».

La finance verte désigne l'ensemble des activités et instruments financiers spécifiquement orientés vers la lutte contre le réchauffement climatique et le soutien à la transition énergétique. Elle se distingue de la finance traditionnelle en intégrant un objectif environnemental explicite, en plus de la recherche de performance économique.

Elle constitue l'un des volets de la finance durable, une approche plus globale qui repose sur les principes de l'investissement responsable (IR). Cette dernière prend en compte, au-delà des critères environnementaux, des considérations sociales et de gouvernance — ce qu'on appelle les critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance).

Autrement dit, là où la finance verte cible prioritairement la protection de l'environnement et la transition climatique, la finance durable s'attache plus largement à concilier rentabilité financière et impact positif sur la société et la planète.

La finance verte s'inscrit dans la dynamique plus large de la finance durable, avec pour ambition de favoriser la décarbonation des économies, de freiner le réchauffement climatique et de promouvoir un modèle de développement respectueux de l'environnement. Pour atteindre ces objectifs, elle mobilise divers instruments et mécanismes, tels que les obligations vertes, les labels ISR, les fonds d'investissement environnementaux, ainsi que les leviers de la régulation et de la

politique monétaire et financière. Plus spécifiquement, la finance climat vise à orienter les capitaux vers la transition vers une économie neutre en carbone et résiliente face aux impacts du changement climatique. Dans un sens plus restreint, elle renvoie aux financements accordés à des actifs faiblement émetteurs ou capables de résister aux effets déjà perceptibles du réchauffement planétaire.

Dans un sens plus large, elle couvrirait l'ambitieux programme consistant à faire basculer l'ensemble des flux financiers pour qu'ils contribuent à l'objectif de maintenir le réchauffement en deçà de 2 °C. Tel est d'ailleurs l'objectif explicitement inscrit dans l'article 2 de l'Accord de Paris sur le climat, adopté par 193 pays en 2015. Il s'agirait concrètement d'atteindre la neutralité carbone au cours de la deuxième moitié du XXI^e siècle. Objectif : zéro émission nette de gaz à effet de serre.

2 – la finance verte : outil de croissance

Nannette Lindenberg, de l'Institut allemand de développement, a décrit la finance verte comme « comprenant le financement d'investissements verts publics et privés (y compris les frais préparatoires et les coûts d'investissement), de biens et services environnementaux (gestion de l'eau ou protection de la biodiversité et des paysages) et d'actions de prévention, minimisation et indemnisation des dommages à l'environnement et au climat (efficacité énergétique ou construction de barrages) ». ¹ Cela est conforme à la définition que Hee Jin Noh a reprise de Rakić et Mitić, ² qui décrit la finance verte comme une « catégorie de financement orientée vers l'avenir qui vise simultanément le développement du secteur financier, l'amélioration de l'environnement et la croissance économique ».

¹ Lindenberg, N. Avril 2014. Définition de la finance verte. Institut allemand de développement. Allemagne. Disponible (en anglais) à l'adresse : https://www.die-gdi.de/uploads/media/Lindenberg_Definition_green_finance.pdf

² Rakić, Slobodan et Mitić, Petar. 2012. Services bancaires verts : Produits financiers verts, avec un accent particulier sur les produits bancaires de détail. Sremska Kamenica. Université Educons. Disponible (en anglais) à l'adresse : https://www.researchgate.net/publication/262635208_Green_Banking_-_Green_Financial_Products_with_Special_Emphasis_on_Retail_Banking_Products

La **finance verte** a pour vocation d'intégrer les innovations technologiques, les produits financiers ainsi que les secteurs et services qui intègrent dans leur fonctionnement les impératifs environnementaux, l'efficacité énergétique et la réduction des émissions polluantes, afin de promouvoir une croissance durable à faible intensité carbone.

En 2017, la Commission européenne¹ a fourni une définition plus large, soulignant que la notion de « vert » peut varier selon les segments du secteur financier concernés, notamment entre les financements spécifiquement ciblés et ceux qui ne le sont pas.

B – la finance verte : deux approches complémentaires

Qu'implique cette définition ? « Au regard du climat, on peut classer les décisions financières en trois cercles, selon la typologie construite par l'AFD² : celles qui financent directement la transition bas carbone ; celles qui apportent des co-bénéfices pour le climat ; enfin, celles qui sont cohérentes avec l'objectif des 2 °C³ ». La finance verte est donc appréhendée via deux approches.

1 – la finance verte : quelle finalité ?

La première approche de la finance verte s'appuie sur sa finalité : elle vise à soutenir des activités économiques présentant des bénéfices environnementaux concrets. Il s'agit de financer des produits ou services offrant la même utilité que les alternatives classiques, tout en ayant un impact moindre sur l'environnement — comme le train ou le vélo dans le domaine de la mobilité. Cette approche englobe ainsi l'ensemble des activités qui contribuent activement à la transition énergétique et écologique.

Dans cette perspective, la finance verte apparaît comme l'une des composantes les plus stratégiques du système financier. En finançant des actifs, des

¹ Commission européenne. 2017. Définir le terme « vert » dans le contexte de la finance verte. Disponible (en anglais) à l'adresse :

https://ec.europa.eu/environment/enveco/sustainable_finance/pdf/studies/

² Agence française de développement : Le groupe Agence française de développement finance, accompagne et accélère les transitions vers un monde plus juste et durable. Climat, biodiversité, paix, éducation, urbanisme, santé, gouvernance...

³ Pierre Ducret et Maria Scolan ; Climat : un défi pour la finance ; les petits matins. p.17.

équipements et des projets durables, elle joue un rôle de catalyseur essentiel dans la mobilisation collective pour le climat et la protection de l'environnement.

2 – financer la réduction des risques liés au enjeux climatiques

La seconde approche de la finance verte se concentre davantage sur la gestion des risques environnementaux susceptibles d'affecter négativement la valeur des investissements financiers. Elle consiste à évaluer dans quelle mesure les entreprises s'adaptent — ou non — aux exigences de la transition écologique. Cette démarche peut également conduire à exclure du portefeuille d'investissement les entreprises engagées dans des activités particulièrement néfastes pour l'environnement, comme celles liées à l'exploitation du charbon.

Cette approche couvre l'ensemble des activités économiques (cahier du FIR n°2)¹. Ainsi, la finance verte couvre un large éventail d'instruments et d'actifs financiers à la fois privés et publics ayant pour objectif d'encourager les initiatives visant la réduction ou l'élimination des externalités négatives sur l'environnement. Contrairement à la finance traditionnelle, la **finance durable** vise à concilier la performance financière avec la prise en compte des enjeux environnementaux.

Nous considérons que l'ensemble des décisions financières devrait intégrer la dimension du changement climatique et s'inspirer du slogan de la Banque européenne d'investissement : « *putting climate in everything we do* », autrement dit, placer le climat au cœur de chacune de nos actions.

II – Finance et finance verte : divergence des horizons

Mark Carney², dans un discours resté historique³, et serait un tournant décisif dans la prise de conscience du problème du réchauffement climatique par le monde

¹ Le Forum de l'Investissement Responsable (F.I.R). Cahier publié en 2018 intitulé Finance Verte : comprendre ; s'informer ; évaluer les solutions. Disponible sur : <https://www.frenchsif.org/isr-esg/actus/2018/FIR-Cahier-Finance-Verte-2018.pdf>. La dernière publication de Janvier 2024 s'intitule : « Comment le CAC 40 répond-il aux investisseurs ? » Saison 2023.

² Mark Carney ex. gouverneur de la banque d'Angleterre et président du Financial Stability Board, Lloyd's of London.

³ Mark Carney; « Breaking the tragedie of the horizon. Climate change and financial stability » ; Londres; 29 Septembre 2015.

de la finance, avait bien encadré la problématique climatique dans ses différents scénarios et horizons. La « tragédie des horizons » est un point clé du problème climatique.

Au départ, c'est de la physique du climat que vient cette tragédie. En effet, le réchauffement climatique est dû au stock de G.E.S présent dans notre atmosphère tandis que notre action porte sur les flux (émissions ou absorption). Si l'on ne faisait rien, la tragédie serait irréversible et susceptible de se manifester au-delà de l'horizon décisionnel des acteurs économiques, financiers et politiques. Si au contraire, on optait aujourd'hui pour une politique climatique ambitieuse ; une telle entreprise ne ferait sentir ses effets qu'au-delà de vingt ans et surtout plus tard, pour construire une trajectoire compatible avec un réchauffement climatique inférieur ou égal à + 2 °C.

Concernant la dimension financière du problème climatique, les acteurs financiers ont des horizons différents et plutôt court à l'échelle écologique. Entreprise, investisseurs, autorités technocratiques et de régulation et les professionnels, tous travaillent dans des cadres temporels variables allant de quelques années à quelques jours voire même quelques heures. Cette hétérogénéité d'horizons est donc porteuse de conflits d'intérêts ou d'inertie¹.

Ajoutons à cela le problème institutionnel, qui n'est pas le moindre. Les gouvernements dont le mandat est de quelques années, doivent prendre des mesures immédiates dont les bénéfices ne seront ressentis qu'après des dizaines d'années alors que ces décideurs auraient quitté la scène politique depuis longtemps.

Par ailleurs, il ne suffit pas d'adopter une politique climatique : encore faut-il pouvoir la maintenir dans la durée. Or, le fonctionnement même de la démocratie parlementaire rend un tel engagement difficile, voire impossible. En effet, ce qu'une loi établit peut-être remis en cause par une autre, et dans le domaine budgétaire,

¹ Alain Grandjean et Julien Lefournier, L'illusion de la finance verte, les éditions de l'atelier, 2021, p. 31.

cette instabilité est renforcée par le principe d'annualité budgétaire, qui limite les autorisations de dépenses et de recettes à une seule année¹.

Les reculades sont donc fréquentes. Les gouvernements successifs reflèteront les préférences changeantes de leurs citoyens dont les points de vue et les convictions sont diverses, multiples et même opposés. Et c'est le rôle de nos dirigeants politiques de voir loin, normalement plus loin que l'horizon de leur mandat. Les gouvernements sont certes liés par des traités internationaux et les objectifs déclarés surtout et non sur les moyens de concrétisation et les politiques.

Trois problématiques centrales se dégagent de ce constat. Celui de l'actualisation des coûts et bénéfices de tout financement climatique (A), celui du rôle des banques centrales (B) et enfin faut-il réfléchir en coût ou en util dans notre appréhension de cette problématique (C).

A- L'actualisation² des coûts et bénéfices : l'efficacité de la finance verte ?

Pour finir cette problématique des horizons, il est essentiel d'évoquer une autre problématique de l'actualisation des coûts de transition actuels aux dommages futurs. On évoquera ici le rapport de Lord Stern³ lequel avait parlé du réchauffement climatique comme de « la plus grande défaillance du marché que le monde n'ait jamais connue ⁴ ». Le concept est celui d'une externalité économique⁵ négative

¹ Le principe d'annualité budgétaire implique que la durée de l'exercice budgétaire est limitée à une seule année. Autrement dit, l'autorisation budgétaire accordée par la loi de finances n'a de validité que pour cet exercice annuel. Il en résulte qu'aucune disposition ne peut permettre au gouvernement d'instaurer un impôt à caractère permanent. De même, l'autorisation de dépense octroyée au gouvernement par la loi de finances ne s'applique que pour une période d'un an.

² L'actualisation est un concept économique traduisant l'arbitrage intemporel. Il permet de comparer des coûts et des bénéfices étalés dans le temps

³ Nicholas Stern, « gérer les changements climatiques : Climat, croissance, développement et équité », leçons inaugurales du collège de France, Collège de France/Fayard, 2010

⁴ L'illusion de la finance verte ; Op.cit. pp.30

⁵ Les économistes définissent l'externalité ou effet externe comme une situation où l'activité de production ou de consommation d'un agent économique affecte le bien-être d'un autre, sans qu'aucune compensation monétaire ne soit versée ou reçue en retour. Ce phénomène présente deux traits majeurs : d'une part, il correspond à un effet indirect ou à une retombée extérieure issue d'une activité principale de production ou de consommation ; d'autre part, la relation entre

majeure et systémique. Stern plaidait pour une mobilisation immédiate en estimant les coûts de l'inaction très supérieurs à ceux de l'action dans une analyse économique coût-bénéfice. Stern ne cessera néanmoins de réviser ses hypothèses de dommages à la hausse qui est régulièrement modifié et corrigé.

En 2006, Nicolas Stern rendit un rapport de 700 pages analysant l'économie du réchauffement. Il conclut que le coût d'une action rapide et immédiate se limiterait à 1% du PIB mondial par ans et n'entraverait pas la croissance.¹

Les conclusions de Stern furent contestées par d'autres économistes ; notamment par William Nordhaus (éminent professeur à l'université de Yale). Il reprochera à son homologue britannique d'avoir choisi un taux d'actualisation très faible. Or, le choix de ce taux est crucial dans l'appréciation sur la longue durée des coûts et bénéfices des choix d'investissement dans la lutte contre le changement climatique. Stern aurait choisi un taux d'actualisation de 1.4% : pour éviter un dommage de 100 Euros dans 50 ans, il est prêt à payer 50 Euros aujourd'hui. Nordhaus lui ; préconise un taux de 5%. Il ne payera que 8 Euros aujourd'hui pour éviter un dommage de 100 Euros dans 50 ans.

Le taux d'actualisation est crucial car il exprime la préférence pour le présent ou la valeur accordée à l'avenir.

Carney dans son discours donne aussi une typologie des risques liés au réchauffement climatique : risques physiques pour les dommages liés au réchauffement climatique, actifs détruits et impacts négatifs sur l'activité économique. Ces risques sont bien connus des assureurs. Risques de transition pour ceux qui seraient pénalisés par les futures réglementations ou les évolutions technologiques liés à la lutte contre le réchauffement climatique. Risques de poursuites juridiques, enfin, pour ceux dont la responsabilité pourrait être mise en cause par les victimes du réchauffement climatique.

l'émetteur et le récepteur de cet effet s'opère en dehors de tout cadre marchand. Une externalité peut être positive ou négative, selon que son influence sur le bien-être collectif est favorable ou défavorable. Dans le contexte qui nous occupe, il s'agit d'externalités négatives affectant un bien commun essentiel : le climat.

¹ Nicholas Stern; « the Stern review on the economics of climate change », 2006, webarchive.nationalarchives.gov.uk

B- la neutralité de la finance

Carney, toujours lui, rejette toute responsabilité en tant que banquier central, il s'agira pour lui d'abord et avant tout d'un problème politique. Une banque centrale est un simple outil aux mains des politiques et gouvernements élus. Ce qui le préoccupe lui en tant que banquier central c'est la stabilité du système financier et non du climat lui-même. En clair, la finance est à ses yeux amoral, ce n'est pas à elle de préférer un monde à + 1.5°C, à + 2°C ou plus ; ou de choisir entre le Brown Corp et Green Corp¹. La finance est neutre ; et Carney le revendique haut et fort.

Or ; il plaide pour une décarbonation de l'économie qui serait pour lui une opportunité majeure pour les assureurs en tant qu'investisseurs à long terme. En face des coûts à subir, il faut une proposition attractive. C'est la fameuse croissance verte.

Lui, Carney, en tant que régulateur² n'est pas opposé à une réévaluation des valeurs : l'allocation du capital devrait prendre en compte les fondamentaux incluant les externalités. Cela ne se produira que si des politiques nationales et internationales forçaient la décarbonation nécessaire pour assurer un monde à + 2°C.

L'Accord de Paris, qui est fondé sur des contributions volontaires n'a fait pas cela. Quels paramètres traduiraient-ils aujourd'hui les externalités climatiques ? Certainement pas les taxes carbone qu'on trouve actuellement, sous évaluées. Elles ne sont ni assez élevées ni assez généralisées (une majorité des émissions mondiales ne sont pas couvertes par une taxe carbone) pour accomplir leur rôle. Si donner un prix correct au carbone est une manière concrète et efficace de ralentir le réchauffement climatique, le signal prix n'est aujourd'hui pas suffisant pour provoquer une transition bas-carbone

C- réfléchir en util ou en coût

Les risques que Carney a définis sont antagonistes : le monde carboné du BAU* est lié aux risques physiques (et de responsabilité) alors que la décarbonation de l'économie est associée aux risques de transition. La transition serait donc un risque pour la finance. « Success is failure » ; dit Carney lui-même dans un discours

¹ Brown corps = entreprises brunes ; green corps = entreprises vertes

² Le rôle des banques centrales ; des organes de régulation

ultérieur¹ de 2016. Ce monde ne compte pas en « util » mais bien en dollar, ne peut pas vouloir la transition qui est un risque, un coût pour lui-même. Carney rappelle que le « budget carbone »² encore disponible aujourd'hui pour limiter le réchauffement à + 2°C impliquerait de laisser dans le sol la majorité des ressources connues de carbone, de pétrole et de gaz– dévalorisant les actifs associés devenus « stranded assets », ou « actifs échoués »³. Carney évalue les entreprises exposées à ce risque à un tiers du marché britannique des actions et des obligations.

Pour finir dans le raisonnement de Carney, le succès de la lutte contre le réchauffement climatique est possible si :

- L'information nécessaire est disponible⁴ ;
- Les politiques gouvernementales et les avancées technologiques visant la transition sont crédibles.

La phrase la plus curieuse du discours de Carney est : « the right information allows sceptics and evangelists alike to back their convictions with their capital »⁵. Il s'agit de permettre aux investisseurs de prendre position sur les marchés en fonction de cette information climatique qui leur est donnée et de leurs convictions.

III– Comment la pratique financière contredit-elle le discours de la finance verte ?

La transition consiste à substituer des actifs verts à des actifs bruns impliquant donc la réallocation des financements du brun « en faveur du vert ». Une réallocation, par une addition, sinon les émissions de G.E.S ne diminueraient pas.

¹ Marc Carney, « Resolving the climate paradox », Arthur Burns Memorial Lecture, 22 Septembre 2016.

² Le **budget carbone** détermine la quantité maximale de gaz à effet de serre que la communauté internationale peut encore émettre tout en respectant les objectifs mondiaux de réduction des émissions. Il représente ainsi la marge de manœuvre dont dispose l'humanité pour mettre en œuvre ses politiques climatiques à l'échelle planétaire.

³ Un actif échoué est un investissement dévalorisé par une évolution législative ou technologique.

⁴ De l'information sur l'intensité carbone des actifs. Les gouvernements, les détenteurs d'actifs et les assureurs doivent disposer de cette information=transparence pour prendre les bonnes décisions.

⁵ « Une information appropriée permet aussi bien aux sceptiques qu'aux évangélistes de mettre leur argent au service de leur conviction » ; traduction libre.

Il s'agira d'une reconversion de l'économie en entier estimée à des centaines de milliards d'euros d'investissement annuel entre 2021 et 2030 en Europe seulement¹. Cette ambition de financer les nouveaux actifs verts au détriment de ceux du monde du BAU rencontre quelques difficultés dans la mise à contribution de la finance telle que la propose Mark Carney.

A. la tragédie des horizons revisitée par la finance²

La tragédie des horizons « nous parlait de risques majeurs engendrés par le réchauffement du climat, susceptibles de se manifester au-delà de l'horizon décisionnel des acteurs économiques et politiques, mais aussi de bénéfices de long terme impossibles à prendre en compte par ces acteurs.

Pour la finance, le sujet est profond. Cette tragédie s'inscrit directement dans les méthodes de valorisation des actifs financiers. On retrouve en effet la problématique de l'actualisation³ au cœur de ces méthodes. La valeur d'un actif financier correspond à la valeur actualisée de l'ensemble des revenus futurs qu'il est censé générer, calculée à l'aide d'un taux d'actualisation reflétant le rendement attendu de ce titre⁴. Les produits de base des marchés financiers, obligations ou actions, sont structurellement prisonnier de leur méthodologie d'évaluation du court et moyen terme, ne peuvent pas plaider par eux-mêmes pour une transition volontariste.

D'une part, dans la trajectoire du BAU ; les effets se feront sentir loin dans le temps futur pour impacter les prix car la finance ne connaît pas le temps long. Elle anticipe tout au plus une dizaine d'années. Les prix ne serviront pas d'indicateurs avancés au problème du réchauffement climatique. Quand ils seront impactés il sera déjà trop tard. Les investisseurs du monde du BAU sont rendus largement aveugles au problème du réchauffement climatique par leur boussole⁵.

¹ La Cour Européenne des Comptes a estimé que la reconversion de l'économie nécessiterait un investissement annuel de 1.115 milliards d'euros entre 2021 et 2030.

² Pour reprendre le titre du chapitre III de « l'illusion de la finance verte » ; op.cit., p. 4

³ Calcul permettant de ramener la valeur future d'un flux monétaire à une valeur actuelle. Il est utilisé aussi bien dans les modèles économiques que dans la gestion prévisionnelle d'un acteur économique particulier.

⁴ Pour plus de détail voir ; « l'illusion de la finance verte », op.cit. pp.46-49..

⁵ Ibidem. ; pp.51

D'autre part, une transition accélérée, volontariste, créerait des pertes et des risques d'une autre nature. Si les gouvernements décidaient des mesures très dures pour soutenir la lutte contre le réchauffement climatique, la valorisation d'une majorité d'actifs (actions) chuterait, parfois très fortement. Ce n'est pas acceptable puisque les autorités de régulation font tout leur possible pour stabiliser et rassurer les marchés, sans distinction entre brun et vert. Les guichets s'ouvrent alors dans l'urgence pour soutenir les entreprises ; le business, tels qu'ils sont, mais certainement pas tels qu'on voudrait qu'ils soient.

Ainsi, la finance piège le monde par le biais de la masse des actifs existants. Si la transition fait chuter leur valeur, pourquoi les détenteurs d'actifs souhaiteraient-ils s'infliger cela ? Leur objectif n'est-il pas la croissance même de la valeur de leurs actifs ? Si l'outil de mesure de la valeur est biaisé par l'exigence de rentabilité ainsi que le court/moyen terme et si l'objectif des acteurs est de maximiser cette valeur, les acteurs du marché ne seront probablement pas du côté des évangélistes ¹.

B. Les détenteurs d'actifs financiers et la tragédie des horizons :

Les détenteurs des actifs financiers ; banques, assureurs et fonds ; sont juges et parties dans leurs choix d'investissement que ce soit dans le BAU ou le vert.

1 – Les banques : deux visages et double jeu

Les banques du secteur privé financent le monde du BAU, leurs bilans reflètent strictement l'empreinte carbone de leurs clients à travers les projets qu'elles consentent. On ne peut pas imaginer un désinvestissement volontaire et brutal du monde carboné. Elles, les banques, ne vont pas déprécier massivement leur bilan ni abandonner leurs responsabilités vis-à-vis de leurs clients. Elles financent les actifs ; bruns ou verts ; qui satisfont leurs critères de risque-rentabilité, mais elles communiquent uniquement sur le financement d'actifs verts, pour redorer leur blason après les dégâts de la crise de 2008. La réaction d'une responsable de RSE de BNPP résume tout : « dire que les banques françaises financent les énergies fossiles, ça ne me paraît pas être un scoop ; dans la mesure où nous finançons le monde tel qu'il est ; or, les sources d'énergie utilisées dans la production mondiale d'électricité,

¹ L'illusion de la finance verte ; Op.cit. pp. 52

c'est 65% de fossile. Mais nos politiques visent à réduire la part du charbon et financer la transition énergétique »¹ cela paraît assez clair désormais.

2 – Les investisseurs : il n'y a qu'un seul marché !

Pour ce qui est des investisseurs, la situation est à peu près la même. Les préoccupations climatiques ne se traduisent pas pécuniairement au détriment de la rentabilité. Pas plus que les banques ne vont couler leur propre bilan ; les investisseurs institutionnels ne vont pas se ruiner en vendant leurs actifs rentables ! Ce sont des acheteurs de placement. Ils ne peuvent attendre que la transition se fasse en laissant leurs fonds se dévaluer ou se concentrer sur le peu d'actifs verts rentables qui existent. A un actif brun ou vert rentable trouvera toujours un preneur.

Si nous agissons avec détermination (tôt), nous paierons les coûts de transition et nous perdrons de l'argent « succès in faillure » . Si nous ne faisons rien, nous brûlerons (tard) ; y compris les business. Comment choisir entre la peste carbonique du BAU et le choléra économique et financier de la transition ?²

Notons que les acteurs qui gagnent dans le statu quo ont les moyens et la capacité de coordonner un lobbying ciblé des politiques, et d'influencer les médias, tandis que ceux, qui gagneraient à une résolution volontariste du problème climatique ne les ont pas.

Au bout du compte, nous sommes toujours renvoyés à la question de Carney : Quelle est la politique verte crédible qui serait mise en œuvre pour que les investisseurs financent l'atténuation plutôt que le BAU, voire l'adaptation au réchauffement climatique ? Plus les gouvernements tardent à donner un cadre organisé à la transition, plus les investissements d'adaptation vont croître et plus cette dynamique renforcera monétairement le camp du renoncement. A part les réglementations du secteur automobile qui forcent la transition dans quelques coins du monde ; il n'y a pas de contrainte suffisante et cohérente pour enclencher une transition compatible avec l'objectif d'une trajectoire à + 2°C.

¹ Véronique Chocron et Nabil Wakim, « l'empreinte carbone « colossale » des banques françaises », le monde, 28 Novembre 2019.

² Pour reprendre la description faite dans « l'illusion de la finance verte » ; op.cit. p. 106.

Conclusion

La finance verte n'est donc pas une utopie. Son ambition se heurte à un fonctionnement interne qui rend sa tâche de verdir le monde délicate et difficile. Nous avons essayé de montrer ce que la finance verte ne fait pas, mais surtout ce qu'elle ne peut pas faire, livrée à elle-même.

Le fondement de l'illusion verte, c'est de dire qu'entre deux actifs également rentables, on préférera celui qui est vert. Alors que, celui qui serait réellement vert ne serait pas également rentable, puisqu'il rendrait des services à la société que l'autre ne rend pas.

Cette illusion est manifeste lorsque des acteurs puissants refusent les réglementations pertinentes. Ils ne font que maximiser « leur bien être financier ». L'intérêt général ; le bien être général ; le nôtre et celui des générations futures ne figure pas dans leur agenda financier. Il vaut mieux laisser faire les investisseurs, « le Marché ». Oystein Dahle, ancien dirigeant d'Exxon en Norvège, disait : « le socialisme s'est effondré parce qu'il ne laissait pas les prix dire la vérité économique. Le capitalisme pourrait s'effondrer par ce qu'il ne laisse pas les prix dire la vérité écologique. » N'était-il pas naïf de croire que « la plus grande défaillance du marché que le monde n'ait jamais connue » (Stern) puisse être prise en charge par d'autres marchés, les marchés financiers. Nous ne disons pas que la finance est structurellement nocive ; qu'elle ne joue pas un rôle important et crucial dans le financement de l'économie ; mais nous disons qu'elle est incapable de traiter par elle-même ; de par ses mécanismes ; le problème du réchauffement climatique. Les solutions ne viendront certainement pas de l'intérieur du système financier lui-même.

L'illusion verte est celle d'une finance qui n'assume justement plus son absence de bienveillance¹. François Hollande au bourget en 2012 alors candidat à la présidence de la République dit : « Dans cette bataille qui s'engage, je vais vous dire qui est mon adversaire, mon véritable adversaire. Il n'a pas de nom, pas de visage,

¹ L'illusion de la finance verte ; op.cit. pp237

pas de parti, il ne présentera jamais sa candidature, il ne sera donc pas élu, et pourtant il gouverne. Cet adversaire, c'est le monde de la finance. Sous nos yeux, en vingt ans, la finance a pris le contrôle de l'économie, de la société et même de nos vies (...) Cette emprise est devenue un empire (...) Ainsi, la finance s'est affranchie de toute règle, de toute morale, de tout contrôle ». Ironie du sort c'est sous sa présidence après son élection aux présidentielles de France que fut adopté l'accord le plus ambitieux de l'histoire de la lutte contre le réchauffement et les changements climatique à savoir l'Accord de Paris de 2015.

La finance de marché ne portera pas ou jamais de projet politique. Dans la crise du coronavirus, des milliards sont transférés des pays émergent vers les pays du Premier Monde (plus sûr pour les investisseurs), de la zone Euro au marché du dollar US. De telle ou telle valeur à telle ou telle autre. Chacun cherche son propre refuge. Aucun ne défendra l'intérêt général. La Loi du marché. Le marché désormais ne pourra jamais faire advenir un monde durable. Le politique devrait retrouver sa préséance et peut faire advenir un monde durable.

La finance ne prend pas en compte les risques climatiques lointains. De plus, il pose les problématiques liées à l'actualisation et à la croissance verte. Deux concepts qui entravent quelque part ce processus d'intégration de la finance dans la lutte contre le réchauffement climatique.

La finance prétend soutenir la transition écologique, mais :

- Elle continue à financer massivement les énergies fossiles (le monde du "Business As Usual" – BAU).
- Les banques et investisseurs refusent de se défaire d'actifs bruns au nom de la rentabilité.
- Il n'existe pas, à ce jour, de contraintes suffisantes pour forcer une réallocation du capital vers le vert.
- L'idée selon laquelle, à rentabilité égale, les investisseurs choisiraient automatiquement le vert est jugée naïve. En réalité, les actifs réellement verts sont souvent moins rentables car ils intègrent des externalités positives non valorisées par le marché.

La finance verte, laissée à elle-même, est incapable de provoquer une transition profonde. Seule une volonté politique forte, capable de mettre en place des régulations claires et de long terme, pourrait orienter la finance vers l'intérêt général et non vers la seule logique de profit. La finance verte, dans son état actuel, est davantage une construction rhétorique qu'un moteur réel de transformation. Pour répondre aux enjeux climatiques, elle doit sortir de son rôle passif et amoral, ce qui suppose un changement de cadre global, impulsé par la puissance publique. Le marché seul ne sauvera pas le climat.

Bibliographie :

- Alain Grandjean et Julien Lefournier, L'illusion de la finance verte , les éditions de l'atelier, 2021
- César Dugast et Alexia Soyeux, « Faire sa part ? Pouvoirs et responsabilités des individus, des entreprises et de l'Etat face à l'urgence climatique » ; carbone 4, juin 2019.
- Commission européenne. 2017. Définir le terme « vert » dans le contexte de la finance verte. Disponible (en anglais) à l'adresse : https://ec.europa.eu/environment/enveco/sustainable_finance/pdf/studies/
- Le Forum de l'Investissement Responsable (F.I.R). Cahier publié en 2018 intitulé Finance Verte : comprendre ; s'informer ; évaluer les solutions. Disponible sur : <https://www.frenchsif.org/isr-esg/actus/2018/FIR-Cahier-Finance-Verte-2018.pdf>. La dernière publication de Janvier 2024 s'intitule : « Comment le CAC 40 répond-il aux investisseurs ? » Saison 2023.
- Lindenberg, N. Avril 2014. Définition de la finance verte. Institut allemand de développement. Allemagne. Disponible (en anglais) à l'adresse : https://www.die-gdi.de/uploads/media/Lindenberg_Definition_green_finance.pdf
- Marc Carney, « Resolving the climate paradox », Arthur Burns Memorial Lecture, 22 Septembre 2016.
- Mark Carney; « Breaking the tragedie of the horizon. Climate change and financial stability » ; Londres ; 29 Septembre 2015.
- Nicholas Stern, « gérer les changements climatiques : Climat, croissance, développement et équité », leçons inaugurales du collège de France, Collège de France/Fayard, 2010
- Nicholas Stern; « the Stern review on the economics of climate change », 2006, webarchive.nationalarchives.gov.uk
- Pierre Ducret et Maria Scolan ; Climat : un défi pour la finance ; les petits matins.

- Rakić, Slobodan et Mitić, Petar. 2012. Services bancaires verts : Produits financiers verts, avec un accent particulier sur les produits bancaires de détail. Sremska Kamenica. Université Educons.
- Véronique Chocron et Nabil Wakim, « l'empreinte carbone « colossale » des banques françaises », le monde, 28 Novembre 2019.