

## Investissement privé dans la transition écologique

### Contribution de BSI Economics au rapport de l'Assemblée nationale



Le 30 janvier 2019, la Mission d'évaluation et de contrôle de la Commission des finances de l'Assemblée nationale a publié son **rapport d'information portant sur les outils publics encourageant l'investissement privé dans la transition écologique**, co-écrit par les députés Bénédicte Peyrol et Christophe Bouillon (disponible [ici](#)).

[BSI Economics avait contribué à cette mission au printemps](#) dernier, et trois de ses économistes avaient été auditionnés le 28 juin 2018.

Retour sur les conclusions et recommandations du rapport, ainsi que l'apport de BSI Economics aux constats et préconisations des députés.

**DISCLAIMER :** « La présente publication reflète les idées personnelles de l'auteur et n'exprime pas la position de son employeur »

## La transition écologique impose de réorienter une part significative des investissements privés

- Au vu de l'insuffisance des investissements dans la transition écologique afin d'atteindre les objectifs de l'Accord de Paris, tant au niveau mondial<sup>1</sup>, qu'europpéen<sup>2</sup> et français<sup>3</sup>, il s'agit autant de réorienter des flux d'investissement existants (des énergies fossiles vers l'efficacité énergétique et les nouvelles technologies bas-carbone) que d'accroître le stock d'investissements.

**Comblcr ce déficit d'investissement vert requiert ainsi la mobilisation de l'investissement privé, qui doit selon le rapport devenir un axe essentiel des ambitions climatiques<sup>4</sup>, « l'Etat ne pouvant réaliser seul un tel effort ». Le rapport rappelle par ailleurs que ce surcroît d'investissement ne serait pas assimilable à un surcoût macroéconomique, étant donné que les besoins additionnels de financement seraient largement compensés par : l'évitement de dépenses relatives aux impacts du changement climatique, les économies réalisées sur la consommation énergétique, les effets de relance et l'effet multiplicateur sur l'activité économique.**

- A cet effet, le rapport met en exergue une série de propositions visant à **améliorer l'utilisation de l'outil fiscal** en particulier. L'outil demeure en effet l'outil le plus structurant en vue d'orienter les investissements sur une trajectoire bas-carbone (« signal prix ») : à noter qu'il ne doit toutefois pas négliger le rôle décisif des mesures réglementaires permettant l'orientation des investissements vers des procédés compatibles avec les objectifs de la transition écologique. Aussi, à ce titre, il est intéressant de noter que les rapporteurs invitent à ce que soient engagés de nouveaux travaux de recherche compte tenu de l'absence d'outils d'arbitrage fin entre réglementation et fiscalité et d'évaluation de leurs effets sur les comportements ou sur l'innovation.

Le rapport rappelle que, bien que la tarification explicite du carbone couvre au niveau mondial 20 à 25 % des émissions mondiales de gaz à effet de serre (GES), **les prix actuels du carbone restent inférieurs de 80 % aux niveaux recommandés par la Commission Stern-Stiglitz de mai 2017**. Les rapporteurs mettent également en exergue, outre la tarification dite externe du carbone par les gouvernements, la **tarification interne du carbone décidée par un nombre croissant d'entreprises**. L'objectif d'une telle mesure serait d'internaliser le coût économique des émissions de GES et de permettant d'anticiper les exigences relatives à la transition énergétique.

Dans ce contexte, les rapporteurs proposent :

---

<sup>1</sup> 0,9 % du PIB mondial seulement et 4 % des investissements mondiaux.

<sup>2</sup> Déficit d'investissement annuel de près de 180 milliards d'euros pour atteindre les objectifs fixés à 2030.

<sup>3</sup> 10 à 30 milliards d'euros par an.

<sup>4</sup> Dans la lignée du diagnostic effectué par le rapport Canfin-Zaouati de décembre 2018<sup>4</sup> sur les mécanismes de partage de risques pour mobiliser 10 milliards d'euros d'investissements privés dans la transition écologique

- (i) Le **rétablissement des conditions d'acceptabilité de la tarification carbone en plaçant la fiscalité écologique au cœur d'une réforme fiscale d'ensemble** et en rendant plus lisible son emploi selon les acteurs portant les politiques de transition écologique (le rapport rappelant l'existence d'une « rente fiscale » liée à la définition d'un prix du carbone) ;
- (ii) **L'analyse des effets anti-redistributifs de la hausse du prix du carbone** et l'élaboration des aides à la transition à destination des ménages affectés, en complémentarité avec les aides sociales ;
- (iii) **La fixation d'un horizon d'extinction des dépenses fiscales défavorables** à la transition écologique afin d'engager leur réduction progressive ;
- (iv) **Une meilleure prise en compte des enjeux de la transition écologique par le chèque énergie** au vu du soutien encore trop marqué à la consommation d'énergie carbonée ; et
- (v) L'intégration des externalités négatives dans la fiscalité incitative (par exemple, l'allocation d'une part des recettes budgétaires des mesures fiscales à des plans de transition écologique au bénéfice des secteurs assujettis).

## Conforter les financements publics alloués aux secteurs de la transition écologique tout en améliorant leur cohérence

La dépense publique constitue un levier non négligeable pour l'investissement privé, tout en permettant d'assumer les risques liés à la mise en œuvre des politiques publiques et de rassurer les cofinanceurs privés. Elle doit en outre être accompagnée d'une réglementation favorisant les bonnes pratiques et freinant les plus défavorables à l'environnement (conditions de risques, rémunération des projets) et d'un accompagnement technique adéquat.

Dans ce contexte, les constats et recommandations du rapport sont de deux ordres :

- D'abord, **conforter les financements publics**.

A ce titre le rapport rappelle l'**effet d'entraînement du Programmes d'investissement d'avenir** (PIA) et ses résultats positifs en matière d'allocation de crédit ayant permis le financement de projets ayant connu un succès industriel significatif. Il est recommandé d'harmoniser les critères d'évaluation de l'impact environnemental des projets tout en évitant la diminution de financements directs. Il conviendrait également de poursuivre les dispositions du PIA, via un quatrième programme à horizon 2020 afin de ne pas créer une rupture de financement.

Le rapport met en outre le **rôle des soutiens publics** (*i.e.* subventions, avantages fiscaux, taxation des énergies fossiles) **dans l'amélioration de la compétitivité des énergies renouvelables**, tout en pointant du doigt la nécessité de renforcer les garanties de maîtrise des coûts et d'un meilleur suivi des financements publics sur la durée. En particulier, les rapporteurs proposent notamment

de soumettre la programmation pluriannuelle de l'énergie (PPE) à son approbation par le biais d'une loi spécifique.

Un point important du rapport demeure celui sur la **nécessité d'une plus grande cohérence des financements publics et de leur impact**, *via* : **(i)** une meilleure intégration des engagements internationaux en faveur de l'environnement au sein procédures budgétaires nationales<sup>5</sup> ; **(ii)** une nécessaire **association des objectifs de politique industrielle à la déclinaison des objectifs de transition écologique** figurant au sein de la PPE et la Stratégie nationale bas-carbone<sup>6</sup>, au vu du manque de vision stratégique en matière industrielle ; **(iii)** une attention particulière aux **mécanismes innovants de partenariats publics-privés**, à l'image des recommandations du rapport suscité Canfin-Zaouati proposant notamment la création de « France Transition » assurant le pilotage d'un « plan Juncker vert à la française » ; **(iv)** la **dotation aux collectivités locales de leviers réglementaires et fiscaux de la transition écologique**, et d'un accompagnement de projets et de leur évaluation *ex-post* ; et **(v)** l'orientation de l'offre privée par les outils de **commande publique**.

- Ensuite, **améliorer les appuis sectoriels de l'Etat, notamment à la rénovation énergétique des bâtiments et aux véhicules propres**. Tout en saluant la mise en cohérence des dispositifs de soutien à la rénovation énergétique des bâtiments (notamment autour du principe d'éco-conditionnalité), les rapporteurs mettent en exergue l'efficacité limitée de certains dispositifs invitant à mettre en œuvre des évolutions importantes (*i.e.* éco-PTZ ; programme « Habiter mieux » de l'Agence nationale de l'habitat...). A ce titre, leurs propositions visent à se rapporter à ce titre aux recommandations de BSI Economics, « [L'investissement des ménages dans la transition écologique](#) ») : **(i)** simplifier les aides à la rénovation énergétique des bâtiments afin d'en renforcer l'efficacité et accroître leur portée tout en ciblant les ménages modestes, les locataires et propriétés ; **(ii)** privilégier les rénovations globales accompagnant les ménages modestes (en réduisant ainsi les effets d'aubaine) ; **(iii)** poursuivre la généralisation du service public de l'efficacité énergétique de l'habitat en vue de mieux accompagner les ménages ; **(iv)** développer les sociétés de tiers financement ; et **(v)** conforter la dynamique des aides à l'acquisition de véhicules propres (*i.e.* prime à la conversion, dispositifs fiscaux encourageant les biocarburants...).

## Conforter les financements publics alloués aux secteurs de la transition écologique tout en améliorant leur cohérence

A titre liminaire, notons que **le rapport souligne le changement climatique comme un risque systémique pour le secteur financier** (cf. article de BSI Economics de mai 2018, « [Le changement climatique : un enjeu systémique pour le secteur financier](#) ») : à ce titre, les rapporteurs **(i)** invitent en particulier à poursuivre l'évaluation des conséquences du changement climatique sur l'équilibre des systèmes d'assurance et des risques de transmission sur les autres acteurs

<sup>5</sup> Rappel sur le lancement du projet collaboratif sur les budgets verts lors du *One Planet Summit* de décembre 2017, par la France, le Mexique et l'OCDE – « *Green Budgeting* ».

<sup>6</sup> A l'image de la « stratégie entreprises 2017-2022 » de l'ADEME.

financiers ; **(ii)** à diffuser les meilleures pratiques de réduction de l'exposition des banques aux risques de transition liés aux activités financées par leurs prêts ; et **(iii)** à ne pas négliger l'impact systémique des risques physiques sur les banques, dans la lignée des avancées ayant eu lieu au sein du secteur assurantiel.

Ensuite, le rapport met en exergue le **levier essentiel de la réglementation financière** dans le cadre de la transition écologique, complémentaire au levier du financement direct par l'Etat aux côtés des investisseurs privés (ménages et entreprises) : la finance verte « doit ancrer, parmi les différents acteurs financiers (épargnants individuels, investisseurs institutionnels, directions financières des entreprises...) une démarche de transparence sur les risques et les opportunités liées à la transition écologique, et donc favoriser les investissements alignés sur nos objectifs climatiques ».

Après avoir rappelé le rôle pionnier de la réglementation française en matière de *reporting* climatique<sup>7</sup>, le rapport souligne qu'il est désormais nécessaire de :

**(i) Consolider les effets structurants des dispositions de l'article 173 de la Loi de transition énergétique pour la croissance verte et identifier, diffuser et garantir l'intégrité des actifs verts**

A ce titre, les rapporteurs proposent de :

- Promouvoir l'**utilisation d'indicateurs « climat » adaptés**, notamment en retenant une **approche d'alignement d'un portefeuille financier** avec un scénario respectant des « budgets carbone » sectoriels et compatible avec une **hausse des températures moyenne inférieure à 2 °C** ;
- **Clarifier les conditions du partage des coûts de l'analyse de l'impact climatique des activités entre les entreprises et les investisseurs institutionnels** ainsi que consolider le modèle économique du secteur de l'audit environnement et climat ;
- Agir afin que **les agences de notation financière tiennent compte des stratégies climat des entreprises** et pour **diffuser des indices financiers de référence « bas-carbone » et à « bilan carbone positif »** ;
- **Doter l'Autorité des marchés financiers de compétences de suivi régulier et formalisé des contributions des acteurs du reporting climat**, ainsi que d'une mission de veille de la qualité de l'information fournie par les investisseurs sur leurs stratégie bas-carbone et de gestion des risques liés aux effets du changement climatique ;
- **Lever la distorsion des coûts de transaction entre les obligations vertes et les autres obligations** en accroissant les exigences de *reporting* au regard de la transition écologique sur le contenu de l'ensemble des obligations émises ;
- Instituer un **processus d'accréditation des audits externes attestant de l'emploi de financements issues des obligations vertes** et en apportant les garanties d'absence de conflits d'intérêts entre activités de conseil et d'audit ;

---

<sup>7</sup> En mettant en exergue le fait que l'article 173 de la Loi de transition énergétique pour la croissance verte et ses décrets n'impose aucun objectif chiffré, ni de méthodes ou référentiels spécifiques, ce qui viserait à adapter la mise en œuvre des situations et ne pas brider l'innovation et l'expérimentation.

- **Promouvoir les critères du label TEEC** pour contribuer à la définition d'un écolabel européen.
- (ii) **Agir afin que la finance verte devienne une réalité tangible pour les investisseurs, notamment les particuliers**

A ce titre, les rapporteurs proposent :

- En vue d'**accroître la lisibilité et la portée des labels d'investissement verts**, de mettre en place un unique label étatique comportant un socle commun sur les engagements « ESG » (label ISR) et des spécialisations (label TEEC), de rapprocher les instances de pilotage des labels ISR et TEEC (en vue de leur fusion), et de financer des mesures de communication et de distribution de ces investissements labellisés, en particulier au niveau local ;
- Afin que **l'assurance-vie devienne un levier de la finance verte**, il s'agirait d'adresser aux investisseurs particuliers une information précise et lisible sur l'emploi des investissements issus des fonds des assureurs-vie, et d'instituer l'obligation de présenter une offre de financements verts labellisés lors de toute nouvelle souscription d'un contrat d'assurance-vie exprimé en unités de compte (cf. actuel projet de loi PACTE) ;
- Conforter la **contribution du financement participatif** ;
- Mieux identifier les crédits durables accordés par les banques *via* une **plus grande transparence sur les activités de prêt et d'intermédiaire financier** (*i.e.* refonte du livret A ; extension des obligations de l'article 173 à ces activités) ;
- **Adapter les normes comptables**, notamment *via* la création d'une prime climatique pour l'actualisation d'un projet d'investissement ou de financement, qui serait modulée selon l'empreinte carbone du projet ;
- **Etudier l'opportunité d'un malus prudentiel** (qui serait instauré en parallèle d'un bonus prudentiel pour les actifs verts) afin de renchérir le coût des projets carbo-intensifs.

Notons que BSI Economics a largement contribué aux constats et à certaines recommandations du chapitre du rapport relatif au rôle stratégique de la finance verte, en particulier sur les sujets de la classification des actifs verts et des normes et labels qui en découlent, pour lequel il est explicitement cité au sein du rapport (cf. recommandations de BSI Economics, « [Classifier ce qui est vert pour mieux orienter les investisseurs](#) ») ; des risques associés à l'instauration d'un bonus prudentiel vert ; et du verdissement des exigences de capital assurantielle, visant à encourager les organismes assureurs à diversifier leur portefeuille d'un point de vue écologique (cf. recommandations de BSI Economics, « [Financer la transition écologique via les investisseurs institutionnels](#) »).

**Charlotte GARDES**