

Compte-rendu d'événements

Séminaire financement de la transition énergétique
Compte rendu de la séance 13

« Quelle régulation financière face au changement
climatique ? »

22 janvier 2019

La Chaire Energie et Prospérité

La chaire Energie et Prospérité a été créée en 2014 pour éclairer les décisions des acteurs publics et privés dans le pilotage de la transition énergétique. Les travaux de recherche conduits s'attachent aux impacts de la transition énergétique sur les économies (croissance, emploi, dette), sur les secteurs d'activité (transport, construction, production d'énergie, finance) et aux modes de financement associés. Hébergée par la Fondation du Risque, la chaire bénéficie du soutien de l'ADEME, d'Air Liquide, de l'Agence Française de Développement, de la Caisse des Dépôts, de Mirova, de Schneider Electric et de la SNCF.

Le séminaire Financement de la transition énergétique

Depuis fin 2016, la Chaire Energie et Prospérité organise un séminaire consacré au financement de la transition énergétique. Cette initiative s'inscrit dans la continuité de l'accord de Paris, issu de la Cop21 et des initiatives législatives françaises récentes (art. 173 de la loi de transition énergétique), ayant placé la France à l'avant garde en termes de mobilisation du secteur financier pour le financement de la transition énergétique vers une économie bas carbone.

Le séminaire est organisé par Dominique Plihon (Université Paris 13, Sorbonne Paris Cité), Sandra Rigot (Université Paris 13, Sorbonne Paris Cité) et Jézabel Couppey-Soubeyran (Université Paris 1).

Retrouvez toutes les présentations réalisées lors du séminaire et les comptes rendus (à partir de la session 8) sur le site de la Chaire Energie et Prospérité.

<http://bit.ly/2FKb3aF>

Quelle régulation financière face au changement climatique ?

Session du 22 janvier 2019 du séminaire Financement de la Transition Energétique

Le séminaire a été animé par Jézabel Couppey-Soubeyran (Université Paris 1, Panthéon-Sorbonne) et Dominique Plihon (Université Paris 13, Sorbonne Paris Cité) et s'est focalisé sur la régulation prudentielle des banques. Il s'est structuré autour de deux questions :

- l'élargissement du cadre prudentiel au risque climatique, impliquant de comprendre l'impact du dérèglement climatique sur le bilan des intermédiaires financiers ;
- l'orientation des pratiques des intermédiaires et des flux financiers vers la transition écologique, par la mise en place d'incitations telles que le Green Supporting Factor (GSF) ou de sanction lorsque les bilans bancaires ne sont pas assez « verts » ou par une articulation des deux.

Quatre intervenants ont apporté des éléments de réponse :

- Pierre MONNIN, économiste au Council on Economic Policies (CEP)
- Frédéric HACHE, co-fondateur du Green Finance Observatory
- Bertrand LUSSIGNY, directeur des Affaires Prudentielles et Comptables à la Fédération Bancaire Française
- Laurent CLERC, direction d'étude et d'analyse des risques, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR).

Les 4 interventions ont été suivies d'une discussion.

1. Intervention de Pierre MONNIN - les risques que fait peser le changement climatique sur les institutions financières et les solutions expérimentées au niveau international

Le CEP est un think tank créé il y a 5 ans et localisé en Suisse visant à étudier le rôle prudentiel que peuvent jouer les Banques Centrales (BC) et les superviseurs dans la transition écologique.

Les risques associés au changement climatique

Il existe 3 canaux par lesquels les risques liés au changement climatique ont un effet sur le secteur financier et la stabilité financière :

- les risques physiques provenant des évènements climatiques violents plus fréquents qui affectent les entreprises et les ménages de manière ponctuelle ou sur le long terme

Ex : les conséquences peuvent être directes comme en cas de sécheresse ou d'inondation ou bien indirectes (la baisse du niveau du Rhin a affecté les chaînes d'approvisionnement en pétrole durant l'été 2018)

- les risques de transition qui résultent de l'adaptation des acteurs économiques à une économie bas carbone (par exemple par des changements dans les processus de production, des investissements avec le risque d'une dépréciation des actifs liés aux énergies fossiles – stranded assets –)

Ex : les banques en Chine ont remarqué que les investissements dans le vert par des entreprises ont empêché le repaiement de leur dette.

-risques de responsabilité (amendes, procès) provenant de groupes cherchant une compensation en cas de dommages subis.

Ces risques climatiques ont été reconnus par le Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS) comme source d'instabilité financière et de risque systémique et en tant que tels entrent dans le mandat des régulateurs.

Le NGFS a été créé au One Planet Summit à Paris en Décembre 2017 par 8 Banques Centrales et des superviseurs ; il est désormais composé de 24 membres et de 5 observateurs, représentant les 5 continents, sur une base volontaire.

Selon un scénario de la Banque de Hollande visant à étudier l'impact des risques liés au changement climatique sur le système bancaire, le ratio de couverture des risques, initialement de 15%, diminue de 4,5 points en considérant seulement un risque de transition (pas de risque physique). Cette évaluation des pertes n'inclut pas les effets d'entraînement (pertes initiales qui entraînent d'autres pertes).

Sur les marchés financiers, on observe une sous-estimation des risques liés au climat. Les actifs les plus exposés aux risques climatiques ne sont pas caractérisés par des primes de risque différentes et les agences de notation n'ont pas intégré les risques climatiques dans leur méthodologie. Seule Fitch a débuté cette intégration. La principale raison expliquant cela est liée à ce que Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre, définit comme la « tragédie des horizons » en 2014, à savoir l'échec des marchés à intégrer des considérations de long terme dans leur horizon : « les coûts des risques climatiques sont derrière l'horizon des marchés ».

Les solutions possibles

-Au niveau micro-prudentiel, une option serait d'intégrer une mesure du risque climatique dans le calcul des ratios d'adéquation des fonds propres, ce qui n'existe pas dans Bâle 3 mais qui aurait l'avantage de ne pas modifier radicalement ce qui a été prévu par cette réglementation.

-Au niveau macro-prudentiel, l'introduction de stress tests climatiques serait la preuve de la prise en considération du risque systémique lié au changement climatique. Il faut d'abord que les Banques Centrales reconnaissent d'abord que le climat est source de risque systémique. Une autre option serait d'avoir un « coussin climatique » dans le même esprit que le coussin contracyclique actuel, de demander plus de capital face à des actifs potentiellement exposés au risque climatique.

Les expériences internationales

- Au Brésil et en Chine, les banques ont été incitées à prendre en compte elles-mêmes le risque climatique dans leur calcul de risque de crédit. Cette prise en compte est plus compliquée dans le cas des petites banques, c'est pourquoi il faut mettre à leur disposition des données, une taxonomie, ce qui a été fait en Chine par exemple.

-En Chine où l'adaptation au changement climatique est définie comme une priorité, les ratios de capital ont été modifiés et des stress-tests/scénarios climatiques ont été introduits. Les scénarios sont en discussion en Europe, notamment en Angleterre.

2. Intervention de Frédéric Hache - une approche critique des instruments en place.

Les marchés carbone, des instruments inefficaces

Le changement climatique étant générateur de risques, il est donc logique que le cadre prudentiel considère ces risques. Afin de minimiser ces risques, il s'agit de commencer la transition le plus tôt possible avec une trajectoire qui soit prévisible (cf Mark Carney).

Or les marchés carbone qui constituent aujourd'hui l'instrument politique le plus important sont inefficaces et ne pourront jamais atteindre leurs objectifs car il n'existe pas de signal-prix.

Ils constituent également une source de risque pour la stabilité financière. Parmi les facteurs de changement, on observe une hausse du prix de la tonne de CO₂, ce qui fait du carbone la matière première la plus profitable, incitant les banques à ouvrir des bureaux de trading. De plus, le financement des investissements dédiés à la capture et le stockage du carbone fait partie du paquet Energie-Climat de l'Union Européenne. De nouveaux marchés carbone émergent tels que -CORSIA (Carbon Offsetting and Reduction Scheme for International Aviation) : programme mondial de compensation et de réduction des émissions de CO₂ de l'aviation internationale ;

-le système d'échange de quotas d'émission de CO₂ (ETS ou Emission Trading Scheme) chinois ;

-le Mécanisme de Développement Durable (SDM ou Sustainable Development Mechanism) prévu par l'article 6 de l'Accord de Paris.

Ces changements vont entraîner une modification de l'échelle des marchés carbone et leur intégration dans la « finance mainstream », ce qui va entraîner une hausse des risques de contagion à l'économie. En effet, une fois le carbone devenu une classe d'actifs, il sera vulnérable aux risques de crash et de perte de confiance des investisseurs, du fait de l'incertitude scientifique et du risque réglementaire élevé.

Les dangers du GSF

L'utilisation du GSF comme outil d'orientation des flux financiers vers la transition écologique est considérée comme dangereuse notamment par Mark Carney dans la mesure où les règles prudentielles ont été conçues pour protéger la stabilité financière et non pour remplir d'autres objectifs tels que la transition énergétique. Le GSF n'est pas prudentiel par nature. Le FMI a reconnu que la réglementation prudentielle actuelle était inadéquate, que l'absence de réforme significative post-crise pourrait causer une nouvelle crise et qu'il n'était pas judicieux d'affaiblir les banques en réduisant les exigences en capital des banques comme le fait un GSF. Il peut également être dangereux de mettre en place un tel mécanisme sans savoir ce qu'est le « vert ».

Enfin, il est nécessaire de faire coexister un « brown » penalizing factor à côté d'un « green » factor. D'une part, le « brown » factor est indispensable pour maintenir la robustesse du système bancaire européen : il compense la baisse d'exigence de solvabilité pour les activités vertes par une hausse équivalente pour les activités brown. D'autre part, le GSF peut être vu comme un « cadeau » pour les banques alors que dans le même temps des taxes écologiques sur l'essence sont imposées aux citoyens.

GSF vs. Incitations à travers les réglementations environnementales

Au lieu du GSF, d'autres mesures peuvent être envisagées pour orienter les flux financiers vers la transition écologique : subventions et règles fiscales favorables aux activités vertes, un désengagement des énergies fossiles par des incitations dans les réglementations environnementales et non dans les réglementations financières. Parmi ces incitations localisées dans les réglementations environnementales, on peut penser par exemple à un changement obligatoire et progressif du mix énergétique (cf les pays d'Europe du Nord).

=> proposition d'une réorientation des capitaux via la réglementation environnementale à une réorientation des capitaux via la réglementation financière (choix de la « carotte »).

Il ne s'agit pas de chercher des capitaux par la création de nouveaux produits financiers, il existe des capitaux à la recherche de projets à financer. Le changement de réglementation environnementale diminuerait le *greenwashing*, l'arbitrage réglementaire et l'aléa moral tout en augmentant la concurrence et l'innovation (le marché et le secteur privé orienteraient les capitaux vers les technologies vertes les plus prometteuses).

Cette politique a déjà fait ses preuves pour régler le trou dans la couche d'ozone : une réglementation interdisant l'usage des gaz CFC a été adoptée au lieu d'incitations données aux producteurs de gaz ainsi qu'aux banques pour qu'elles ne financent plus ces producteurs.

3. Intervention de Bertrand LUSSIGNY - Le bien-fondé du GSF et des incitations prudentielles

Deux questions, deux réponses

Les deux questions posées initialement – impact du changement climatique sur le bilan des banques et impact des pratiques bancaires sur le climat – ne peuvent être résolues en même temps, à l'aide d'un même outil. Les stress tests et plus généralement les outils macro-prudentiels de gestion des risques (à la fois ceux mis en place par les banques elles-mêmes et ceux mis en place par les régulateurs) permettent de répondre à la première question tandis que le GSF adresse la question de l'orientation des pratiques vers la transition écologique.

-La question qui se pose véritablement dans la mise en place des stress tests est l'intégration des risques dans les stress tests, notamment le risque de transition, le risque physique étant une petite composante dans les risques supportés par les banques françaises (car il est surtout supporté par les assurances). Comment intégrer le changement climatique dans l'horizon des banques ? Le stress test se fait à un horizon de 3 à 5 ans (duration des bilans des banques). Or les risques climatiques n'ont pas la même échéance temporelle : échéance courte dans sa composante risque physique ou plus longue pour le risque de transition.

-La question autour du GSF est de savoir si la réglementation va s'intéresser au risque climatique. On peut penser que la réglementation prudentielle n'est pas là pour assumer ou répondre à des choix politiques. Historiquement il y a eu un débat dans la transition écologique : est-ce que ce sont les politiques ou les régulateurs qui doivent prendre des décisions ? Aujourd'hui il semblerait que les Etats soient limités si l'on considère une intervention budgétaire ou fiscale. La réglementation prudentielle doit plutôt être vue dans son essence même : un outil. Elle est composée de 2 grands piliers :

-pilier 1 : micro-prudentiel, normes qui s'appliquent à toutes les banques sur les risques de crédit (85% des actifs qui représentent des risques de crédit), opérationnel (10%), de marché

(5%). Est-ce que ces outils micro-prudentiels reflètent le risque climatique ? Les risques physiques sont captés dans le risque opérationnel tandis que les risques de transition sont mal captés.

-pilier 2 : macro-prudentiel (stress test, coussin de capital), instruments qui adressent la question de l'impact des risques sur les bilans.

Le fonctionnement du GSF

L'idée derrière le GSF s'appuie sur l'approche adoptée depuis Bâle 2 : les exigences en fonds propres sont différentes selon le profil de risque du prêteur. Il s'agit de reconnaître au niveau micro-prudentiel la moindre sensibilité au risque de l'actif vert financé. Le risque de transition étant plus faible, les exigences en fonds propres sont plus faibles. Derrière le GSF il y a également l'idée d'un bénéfice prudentiel. Le capital libéré par le GSF doit être alloué à des investissements futurs verts. C'est ce que fait la BCE lors des opérations de refinancement de long terme (TLTRO ou Targeted Long Term Refinancing Operations, TLTRO) afin d'inciter la distribution de crédit dans la zone euro en faveur des prêts aux ménages et aux PME : la BCE accorde un taux d'intérêt plus avantageux si les banques montrent qu'elles vont financer les PME. En d'autres termes, l'argent emprunté auprès de la BC est orienté vers le financement des PME.

Toutefois, il faut qu'une taxonomie sur les actifs verts soit définie au préalable au niveau européen, voire mondial, pour que les banques ne soient pas les « gatekeepers » du système. La taxonomie doit s'imposer aux banques. Pour résumer, le GSF n'est pas un « cadeau » aux banques mais doit permettre de libérer du capital pour la transition. L'impact du GSF sera d'autant plus important que le financement bancaire est prépondérant en Europe.

4. Intervention de Laurent CLERC - Bilan et position des BC et des superviseurs européens face aux problématiques de la finance dans la transition écologique

Bilan de l'article 173 de la loi sur la transition énergétique pour la croissance verte

L'article 173 instaure une obligation d'information pour les banques, entreprises et investisseurs quant à leur gestion des risques liés au climat. Bilan auprès de 7 groupes bancaires + AFD + CDC à travers un questionnaire envoyé en été 2018 complété par des entretiens bilatéraux. Mise à jour d'un rapport publié en 2017. L'exercice a été également effectué auprès des sociétés d'assurance. La publication de ce bilan est prévue pour mars 2019.

L'enjeu était de comprendre les éléments de gouvernance mis en place par les banques pour faire face aux risques climatiques et comment les 3 types de risques avaient été pris en compte.

Le bilan montre une amélioration de la prise en compte du risque climatique ; celui-ci est désormais inclus dans les stratégies, un *reporting/monitoring* relativement régulier est mis en place. L'appropriation des risques n'est plus le seul fait du département RSE (Responsabilité Sociale des Entreprises), il est considéré de manière croissante par la Direction des Risques des banques. Certains établissements ont développé des métriques en plus d'un cadre stratégique pour piloter les stratégies de financement.

Mais une hétérogénéité des pratiques demeure entre les banques. Pour certaines d'entre elles, leur approche est qualifiée d'attentiste dans la mesure où on est toujours dans une dimension

RSE et où c'est le risque réputation qui guide la prise en compte du risque climatique. Peu de banques se réfèrent à la Stratégie Nationale Bas Carbone (SNBC) présente dans la loi. En raison de son caractère national, elle n'est pas jugée pertinente par les groupes bancaires de dimension internationale ou par les banques qui ont une vision erronée du risque (notamment l'activité de financement dédié aux ménages est jugée comme non risquée). Finalement, il n'y a pas toujours d'approche systématique, de *reporting* détaillé et de déclinaison opérationnelle de la gestion des risques dans l'organisation des banques.

En termes de risques physiques (carte du GIEC), les banques françaises sont exposées principalement en Europe du Sud et aux Etats-Unis, peu sur les autres continents : la localisation fait que les banques françaises sont peu exposées aux risques physiques et plus aux risques de transition. On observe une diminution en 2017 et une stabilisation en 2018 de l'exposition à ce risque sans toutefois conclure à une tendance nette. Ce risque peut notamment être déclenché par la mise en œuvre d'une politique publique de type taxes ; les banques ne perçoivent pas de mécanisme spontané correctif qui viendrait du marché et qui viendrait dévaloriser les actifs exposés. Quant au risque de responsabilité, il n'est pas perçu comme important par les banques.

Bilan du NGFS

Le travail du NGFS est organisé autour de 3 dimensions : les aspects réglementaires et prudentiels, la mise en œuvre de scénarios macro-économiques et le rôle de la Banque Centrale (via la politique monétaire ou via d'autres aspects).

Les principales réflexions s'organisent autour de : l'augmentation de la sensibilisation et des informations aux acteurs, l'amélioration de la transparence (absence de granularité sur les expositions des banques observée), le développement d'une taxonomie des actifs verts (empêche les institutions financières d'avoir une approche plus active en termes de gestion des risques), le développement d'outils et de méthodes d'évaluation des risques, la mise en place des incitations réglementaires comme le GSF. Il ressort également que la supervision prudentielle ne doit pas être utilisée à d'autres fins que la supervision prudentielle (ne doit pas être utilisée pour orienter les investissements). La Chine fait figure d'exception car elle a mis en place un GSF dans la conduite de sa politique monétaire.

Les 2 approches autour du GSF

-« green supporting » : donner des incitations pour faciliter le financement de certains actifs=>baisse de la charge en capital, avec l'idée de soutenir le crédit en faveur des actifs verts et donc faciliter l'endettement mais baisse de la capacité d'absorption des pertes des banques et ce, surtout quand assimilation des risques climatiques à des risques financiers

-« brown penalising » : hausse de la charge en capital, pénalisation du crédit en faveur des actifs bruns mais hausse de la capacité d'absorption des pertes

Il existe peu d'évidence quant à la nature des risques sous-jacents aux actifs verts : ont-ils des probabilités de défaut plus faibles que les autres ? Une seule étude effectuée dans le cadre du NGFS par les régulateurs chinois montrerait que c'est le cas.

Actuellement le risque climatique est intégré dans les classes traditionnelles de risque (crédit, marché). Concernant les scénarios, il semblerait que les banques voient dans la transition moins les opportunités en termes de croissance que les risques, ce qui milite pour un renforcement de la capacité d'absorption des banques. Concernant le potentiel de déstabilisation financière lié à

la transition, il semblerait que la logique soit de renforcer le secteur financier et non d'avoir une démarche incitative.

5. Discussion

Quatre enjeux liés à la question de la réglementation bancaire face à la transition énergétique ont été mis en avant lors des échanges entre les intervenants et les personnes présentes dans la salle.

Le premier enjeu concerne la potentielle contradiction entre les réponses données aux deux questions (cousin climatique pour prendre en compte la dimension systémique vs bonus prudentiel) qui pourrait mener à l'affaiblissement de la solvabilité des banques. Pour certains, les outils de réponse sont effectivement différents mais le résultat est le même, c'est-à-dire le financement des actifs dont le profil de risque est faible. Pour d'autres, pour que les deux mécanismes ne soient pas contradictoires, il faut considérer deux facteurs : vert et brun. Les actifs bruns ont un risque de transition ; il faut donc augmenter le capital pour ces actifs. C'est un dispositif « gagnant-gagnant » car il crée un différentiel de risque entre les actifs.

Il faut également veiller à ne pas sortir le financement des énergies fossiles d'un secteur régulé. Les banques peuvent refuser de financer de nouvelles installations mais continuer de financer les clients existants dans la mesure où ils contribuent à améliorer le mix énergétique ou à ne pas fermer des usines. Il s'agit d'accompagner la transition plutôt que de faire sortir ces actifs qui seront financés par d'autres acteurs.

Le second enjeu concerne la définition et la mesure du risque associé aux actifs verts.

Une taxonomie sur les activités vertes est en cours d'élaboration au niveau européen. En raison des coûts importants de développement informatique notamment, les banques sont dans l'attente de cette taxonomie bien qu'elles aient lancé certaines initiatives. En effet, elles ne souhaitent pas mettre en place quelque chose qui va différer de ce qui va être mis en place au niveau européen. Deux problèmes quant à la taxonomie sont évoqués. D'une part, le Parlement et le Conseil ne sont pas consultés (problème de représentativité démocratique). D'autre part, la taxonomie est construite à partir des codes NACE ce qui questionne quant à sa capacité à produire une cartographie complète.

Pour les superviseurs, la mesure des risques demande d'avoir des données historiques et représentatives pour calibrer les stress tests. Or bien souvent il existe un biais dans la sélection des ménages et des entreprises ; par exemple les particuliers qui ont la capacité d'acheter une voiture électrique ne sont pas représentatifs. Le risque est difficile à évaluer dans le cas des PME dans la mesure où un bilan carbone n'est pas obligatoire pour ces entreprises. Les calculs sont toujours faits en fonction de l'approche traditionnelle sans prendre en compte les risques climatiques. Il s'agit aussi de prendre en compte les risques liés au changement climatique dans le *shadow banking* d'autant plus que cette finance de l'ombre est loin d'être déconnectée du système bancaire régulé.

Il n'est pas évident d'associer actifs verts et probabilité de défaut/risque plus faible. Dans le cas du secteur des transports, le problème n'est pas un problème de financement et les risques sont plus importants que ceux supportés par les actifs bruns. En quoi la discussion sur la réglementation bancaire prépare ce secteur à affronter les risques de transition ? De plus, si une banque prouve que la probabilité de défaut est plus faible sur des actifs verts, alors pourquoi

changer la réglementation puisqu'elle a intérêt à financer ces actifs au détriment de ceux plus risqués ?

L'évaluation des risques et l'élaboration d'une taxonomie sont rendues difficiles par les horizons temporels différents des risques liés au changement climatique. On ne sait pas encore les évaluer d'autant plus qu'il existe des interactions dynamiques importantes, des effets intergénérationnels etc. Il faut revoir le système de mesure actuel plutôt statique pour suivre le changement climatique dans une vision dynamique. A noter que la « tragédie des horizons » n'existe pas en Chine car le long terme est au cœur de la politique économique chinoise et de son système financier. L'absence de connaissance fine des risques n'est pas une raison pour ne pas avancer. Il est possible d'avancer un principe de précaution et d'initier des transformations dans le secteur financier comme promouvoir l'action des banques publiques de développement, des investisseurs institutionnels de long terme, des fonds souverains (comme en Chine) à agir. Dans ce cas, quel est le rôle de la réglementation prudentielle : doit-elle être granulaire ou être un *back-stop* ? Il est aussi nécessaire d'avoir un échéancier pour que les comportements des acteurs changent, le changement climatique ne doit plus être pensé comme une échéance vague et cet échéancier doit commencer dès maintenant.

Le troisième enjeu est le manque de moyens et de compétences, mis notamment en avant par le NGFS. Bien que le fait de changer la régulation ait le mérite d'« éveiller » les acteurs à la question climatique, les moyens mis en place par exemple pour la mise en place de l'article 173 sont faibles, 10 millions d'euros. A titre de comparaison 2 milliards avaient été mis en place pour SOLVABILITE 2. Le nombre de personnes dédiées à la question du risque climatique dans les principales institutions de régulation telles que l'ESMA (European Securities and Market Authorities) et la Banque de France est plutôt faible. Enfin le cadre mis en place en Europe pour l'analyse des risques n'éclaire pas vraiment l'analyse du risque : il constitue seulement une méta-règle, à l'image du *backtesting* qui sert à démontrer la performance des modèles internes d'évaluation du risque.

Un quatrième enjeu est celui du rôle des Banques centrales et de la politique monétaire pour la transition énergétique. Ce rôle a été évoqué lors d'un précédent séminaire de l'axe 3 de la chaire énergie et prospérité. Le système de réserves obligatoires et la politique de collatéral ont été évoqués. Les BC doivent notamment prendre en compte le risque climatique quand elles acceptent des actifs comme collatéral mais actuellement le risque des actifs est évalué par des agences de notation qui ne mesurent pas le risque climatique. Si le risque climatique était pris en compte, 5% des émetteurs ne devraient plus être rachetés par la BCE n'étant plus considérés comme des titres de bonne qualité.