Ni finance climatique transformationnelle ni « finance durable » : de la nécessité de transformer le système financier pour le climat

Hugues Chenet — University College London Institute for Sustainable Resources, Chaire Energie et Prospérité

Luis Zamarioli — FS-UNEP Centre for Climate and Sustainable Energy Finance, Frankfurt School of Finance & Management

Horizon2020 EU Project, COP21-RIPPLES
https://www.cop21ripples.eu/wp-content/uploads/2019/09/20190830_COP21-RIPPLES_D4-3a_Transforming-the-Financial-System.pdf

Objectifs du papier

Le papier est très long … focus de la présentation du jour :

- Démarche exploratoire
- Proposer un cadre de **classification des théories et mécanismes sous-jacents aux politiques de « finance durable »**

- Tester ce cadre sur des politiques en cours
- Déterminer si l’on peut en tirer des enseignements

Point de départ (résumé…)

- Accord de Paris → <<2°C → net-zéro → révolution socioéconomique… → … à financer
- La finance n'a pas été conçue pour sauver la planète (Bouleau, 2018)
- Le système financier ne fonctionne actuellement pas correctement pour capter et gérer les risques financiers liés au climat (Carney, 2015)
- …

➔ *« Finance durable »*

Sur quoi repose la "finance durable" ?

- Sur quels sous-jacents théoriques les initiatives de politiques / réglementations *« finance durable »* sont-elles construites ?
- Qu'essaient de mobiliser les régulateurs en misant sur la *« finance durable »* ?

> *« Notre façon de penser les marchés financiers détermine la manière dont nous les réglementons. Il ne faut donc pas s'étonner que […] différentes théories conduisent à des stratégies réglementaires différentes. »* (Pistor, 2012)

NB: notre traduction. Texte original : *"How we think about financial markets determines how we regulate them. It should therefore not be surprising that […] different theories lead to different regulatory strategies"* (Pistor, 2012)

Les 4 dimensions d'analyse

	SYSTÈME FINANCIER		ACTIVITÉS "VERTES/BRUNES"	
THÉORIES	**Marchés libres** vs	**Marchés réglementés**	**Niche verte** vs	**Verdissement du système**
	Efficience des marchés, transparence et pricing des risques	Institutions, interventions Gvt pour l'intérêt général	Destruction créatrice, innovation	Façonner les marchés, organiser la transition, invest^{t} public
MÉCANISMES	**Micro** vs	**Macro**	**Pull ou attraction (carotte)** vs	**Push ou poussée (bâton)**
	Centré sur les institutions financières individuelles	Centré sur le système financier et les interactions en son sein	Signal prix est le principal guide vers les bonnes / mauvaises activités	Orientation, incitations, contraintes pour investir /désinvestir

Les deux cadres "finance durable" testés

Plan d'action européen pour la finance durable

- 3 objectifs
  - Réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables
  - Intégrer la durabilité dans la gestion des risques
  - Favoriser la transparence et le long terme dans les activités financières et économiques
- 10 actions principales, 21 sous-actions
  - Établir un système de classification de l'UE pour les activités de développement durable
  - Création de normes et de labels pour les produits financiers verts
  - Favoriser l'investissement dans des projets durables
  - Intégrer la durabilité dans les conseils d'investissement
  - Développer des benchmarks durables
  - Mieux intégrer la durabilité dans la notation financière
  - Clarifier les obligations des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs
  - Intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles
  - Renforcer la communication d'informations sur la durabilité et l'élaboration de règles comptables
  - Favoriser une gouvernance d'entreprise durable et atténuer le court-termisme sur les marchés de capitaux

Lignes directrices chinoises pour un système financier vert

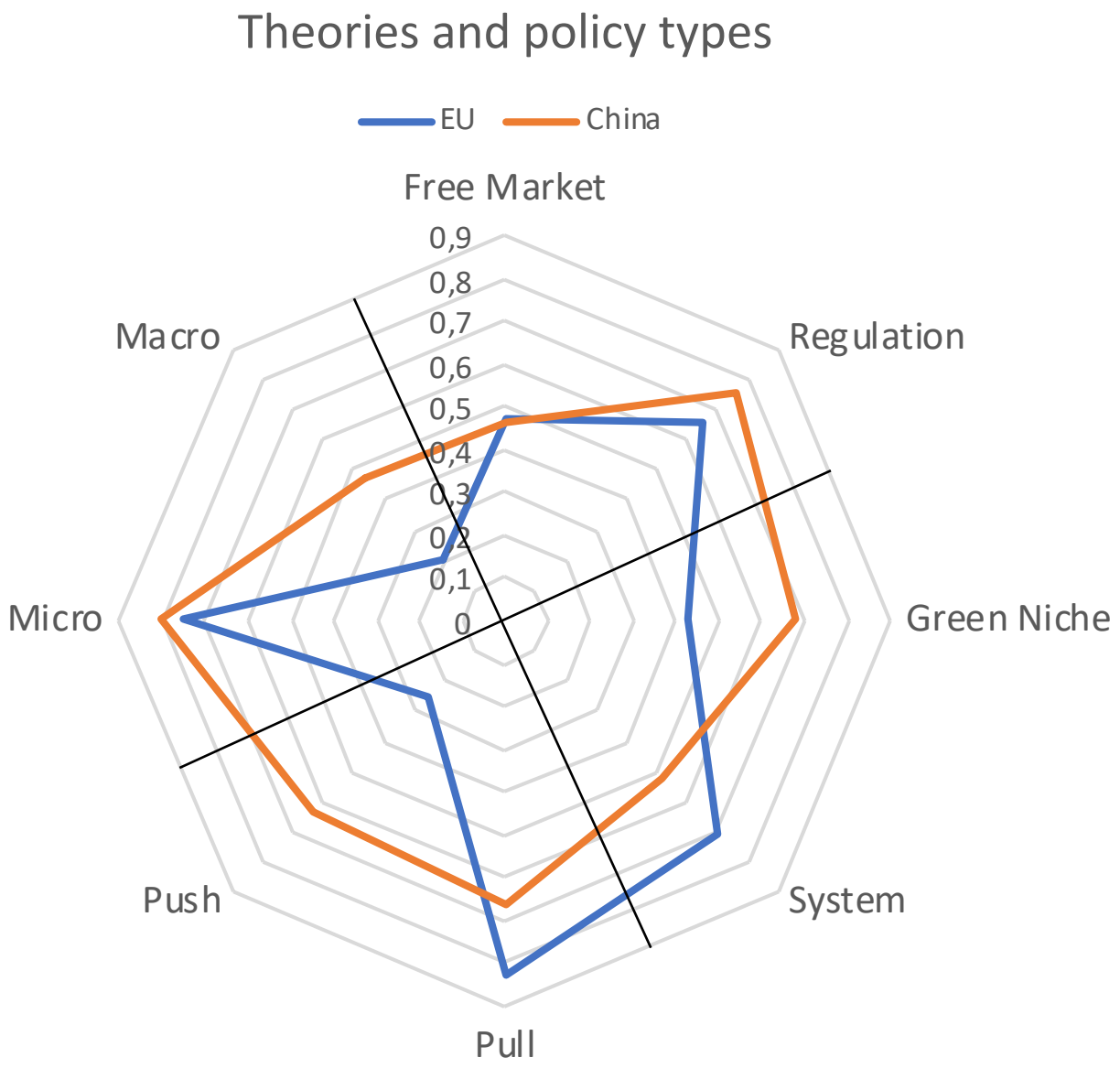
- 8 sections, 31 sous-actions
  - Développer vigoureusement les prêts verts
  - Renforcer le rôle du marché des titres dans le soutien aux investissements verts
  - Lancer des fonds de développement vert et mobiliser le capital social grâce à des partenariats public-privé (PPP)
  - Développer l'assurance verte
  - Améliorer le marché d'échange des droits environnementaux et développer des instruments de financement connexes
  - Soutenir les initiatives des gouvernements locaux pour développer la finance verte
  - Promouvoir la coopération internationale en matière de finance verte
  - Prévenir les risques financiers et renforcer l'implémentation

Chinese Guidelines for Establishing the Green Financial System	
Section 2. Vigorously Develop Green Lending	Section 6. Improve Environmental Rights Trading Market and Develop Related Financing Instruments
Section 3. Enhance the Role of the Securities Market in Supporting Green Investment	Section 7. Support Local Government Initiatives to Develop Green Finance
Section 4. Launch Green Development Funds and Mobilize Social Capital through Public and Private Partnerships (PPP)	Section 8. Promote International Cooperation in Green Finance
Section 5. Develop Green Insurance	Section 9. Prevent Financial Risks and Strengthen Implementation

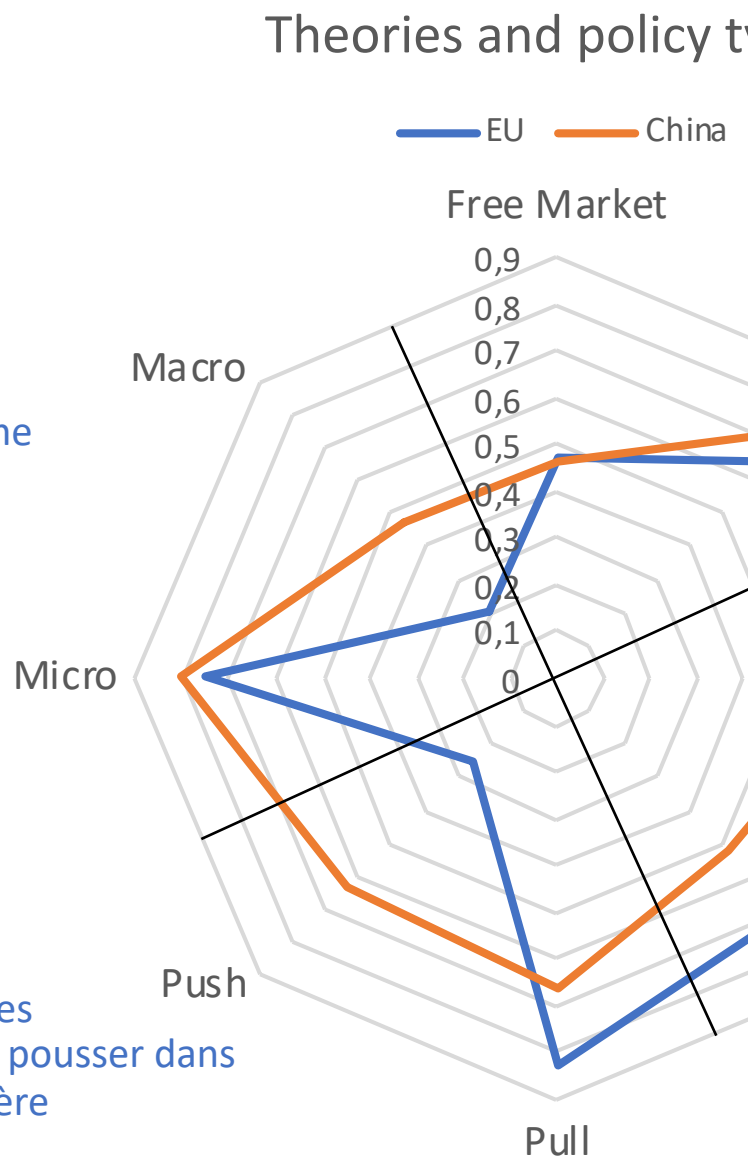
Caractérisation pour chaque dimension

No	Policies	Theories				Mechanisms			
		Free Market	Regulation	Green Niche	System	Pull	Push	Micro	Macro
	EU SUSTAINABLE FINANCE ACTION PLAN								
1	Establishing an (voluntary) EU classification system for sustainable activities [L]								
2	Creating standards and labels for green financial products								
	Green bond standard and prospectus for EU GB issuances (2.1) [L]								
	(Exploration of) EU Ecolabel for certain financial products (2.2)								
4	Incorporating sustainability when providing financial advice [L]								
5	Developing sustainability benchmarks								
	Transparency of the methodologies and features of benchmarks (5.1) [L]								
	Harmonising benchmarks comprising low-carbon issuers (5.2) [L]								
6	Better integrating sustainability in ratings and market research								
	(Exploration of) mandatory credit rating integration of sustainability factors (6.1)								
	(Exploration of) encouraging sustainability ratings and market research (6.2)								
7	Clarifying institutional investors' and asset managers' duties [L]								
	Clarify II and AM' duties in relation to sustainability considerations (7.1)								
	Increase transparency towards end-investors on how they integrate such sustainability factors/risk (7.2)								
8	Incorporating sustainability in prudential requirements								
	(Explore the) feasibility of inclusion of climate-related risks in institutions' risk management policies (8.1) [L?]								
	(Explore the) potential calibration of capital requirements of banks as part of the CRRD (8.2) [L?]								
	EIOPA invited to provide an opinion on the impact of prudential rules for insurance companies on sustainable investments (8.3)								
9	Strengthening sustainability disclosure and accounting rule-making								
	Revision of the guidelines on non-financial information (9.1)								
	Proposal requiring AM and II to disclose how they consider sustainability factors in their investment decision making process (9.2) [L]								
	Promote innovation and development of best practices in corporate reporting, such as environmental accounting (9.3)								
	Explore alternative accounting treatments to fair value measurement for long-term investment portfolios (in relation with IFRS) (9.4)								
10	Fostering sustainable corporate governance and attenuating short-termism in capital markets								
	Assess the possible need to require corporate boards to develop and disclose a sustainability strategy and measurable targets (10.1)								
	Assess the possible need to clarify the rules according to which directors are expected to act in the company's long-term interest (10.2)								
	Invite the ESAs to collect evidence of undue short-term pressure from capital markets on corporations and consider, if necessary, further steps (10.3)								

Résultats


Theories and policy types
EU
China
Free Market
Regulation
Green Niche
System
Pull
Push
Micro
Macro
0,9
0,8
0,7
0,6
0,5
0,4
0,3
0,2
0,1
0

Résultats



- EU : repose significativement sur la régulation… mais les premiers dispositifs implémentés sont plutôt sur l'amélioration des mécanismes de marché

- EU : perspective macro/système très peu présente

- EU : très 'système' alors que prépondérance de la taxonomie … mais qui n'est de niche que si elle reste sur le bas-carbone (cf. brun, adaptation, biodiversité, eau, etc.)

- EU : cherche à attirer les investisseurs, pas à les pousser dans une direction particulière

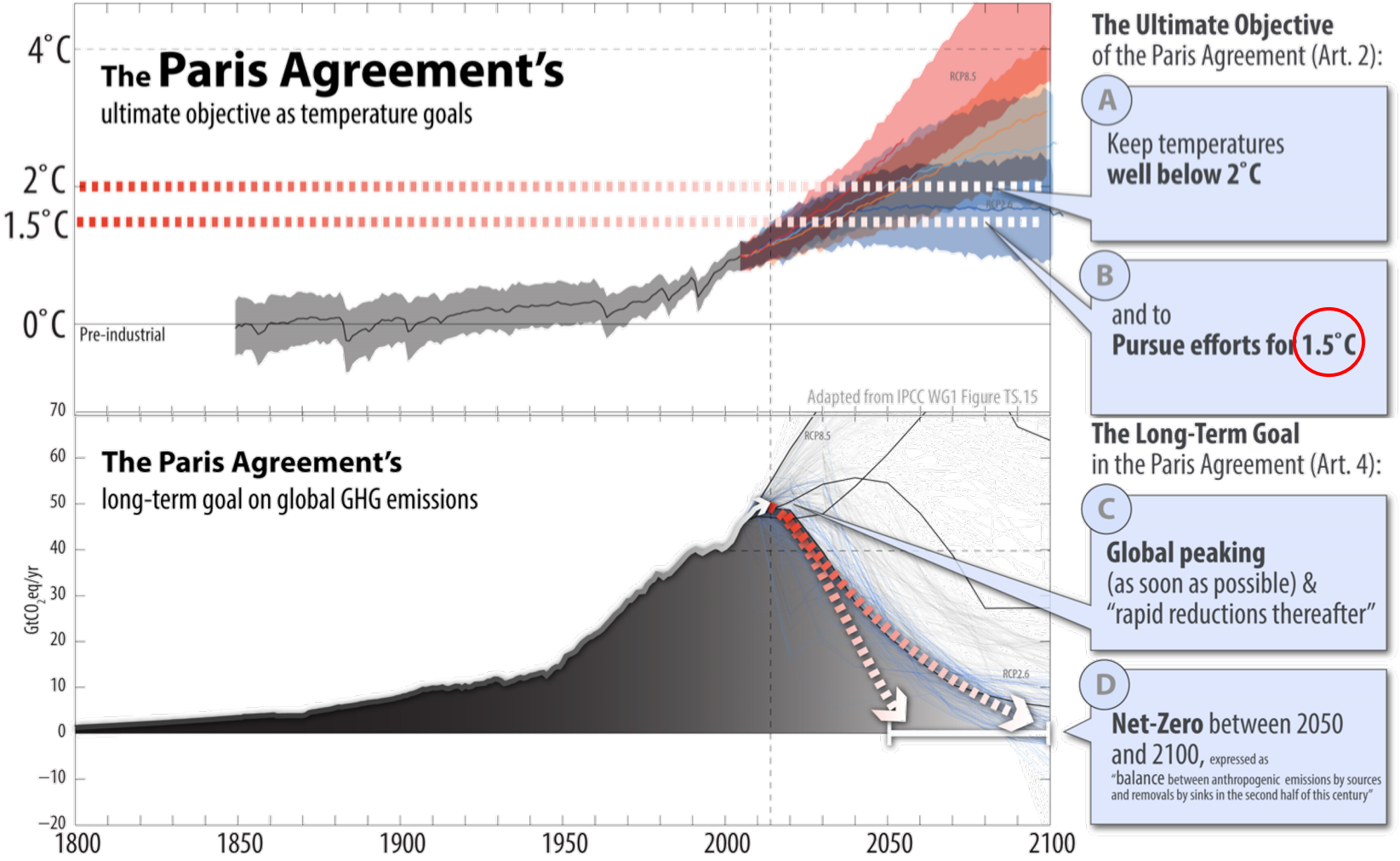
Discussion

- Plan d'action UE plus polarisé … donc plus cohérent ?
- Lignes directrices chinoises moins prononcées … mélange des genres ?
- *NB:*
  - *C'est une interprétation des textes disponibles, pas des implémentations en cours*
  - *Chaque dispositif est équipondéré quelle que soit son importance au sein du tout*

- Gouvernance polycentrique comme stratégie financière pour le climat ?
  - Politiques financières construites pour jouer sur plusieurs tableaux
  - Apparaissent de facto structurées par rapport aux contextes nationaux
- Un outil pour décrypter les différents types de plans "*sustainable finance*" proposés par le régulateur
  - Premier pas vers un examen plus approfondi sur leur efficacité v-à-v du climat

Compléments…

Après Paris, un objectif clair



The Paris Agreement in 2 graphs
(Source: Meinshausen 2015)

- Art. 2.1(c): rendre les "*flux financiers compatibles*" avec les objectifs climatiques

+

- Décarboner totalement l'économie mondiale en 50 ans

➔ **Révolution socio-économique à financer**

Après Paris, un objectif clair

- La totalité des transactions financières doit :
  - contribuer à décarboner totalement l'économie 2050-70
  - être compatible avec cet objectif net-zéro
- Il ne s'agit pas uniquement de mobiliser des ressources supplémentaires pour "financer du vert" en plus du reste, mais de réorienter l'intégralité des investissements en les détournant du "brun".
  - Ex. 1,5°C (McCollum et al. 2018) : Investissements "verts" doivent dépasser les investissements "bruns" dès 2025, atteindre 80% ~2035

➔ **Le système financier peut-il remplir son/ce rôle ?**

➔ **Facilitateur ou obstacle à la transition ?**

"Finance climat" et "finance durable"

- *Climate finance* pré-2015:
  - "Transformationelle"…
  - … tel un catalyseur de la transition
  - Flux financiers nord-sud
  - … publics / gouvernementaux
  - … ciblés sur des projets/infrastructures
  - … objectif 100 Md$/an en 2020

- *Sustainable finance* post-2015
  - Flux globaux qui "contribuent" aux objectifs
  - … plutôt privés
  - … plutôt nord-nord (épargne des ménages…)
  - 'Shift the trillions'
  - Focalisé sur le "vert"
    - Moins sur le "brun"
  - Volet réglementaire
    - Focalisé sur la transparence / risque (cf. Carney 2015)
  - Mobilisation récente des superviseurs et banques centrales
    - Notamment au sud

Gouvernance polycentrique

- Système interdépendant de centres de décision formellement indépendants qui créent chacun des améliorations incrémentales vers un objectif similaire (Ostrom, 2010)

- Idée de redondance (contraire à l'efficience comme facteur unique)
  - Serait ici similaire à l'idée de diversification de risques financiers, mais sur le plan de politiques financières et économiques, et avec un but climatique commun