
Les intermédiaires financiers publics : un nouveau modèle de financement pour la transition énergétique ?

Dominique Plihon & Sandra Rigot
(Université Sorbonne Paris Nord, CEPN, Chaire Energie et Prospérité)

Webinaire AFD-Chaire Energie et Prospérité
La transition écologique: vers un changement de paradigme monétaire et financier
8 juillet 2020

Contexte de la recherche et problématique

- Transition écologique => rôle stratégique des intermédiaires financiers publics (IFP) pour leur capacité à financer des projets de taille importante, à maturité longue, générant des externalités positives.
- Grande diversité des IFP, mais pas de typologie, ni de définition consensuelle
- Cadre théorique standard, fondé sur les échecs de marché, n'est pas adapté face aux enjeux de la transition
=> objet de cet article :
 - ❑ Paradigme alternatif pour fonder le rôle des IFP
 - ❑ Typologie des IFP pour en donner une vue d'ensemble cohérente

Comblant les limites de la littérature théorique sur les IFP

La littérature standard a ramené l'analyse théorique des IFP à une discussion sur les fondements de l'intervention publique basée sur les défaillances de marché

Deux avancées proposées dans l'article fondées sur les analyses pionnières de Keynes, Minsky, Polanyi et Perez :

- **rôle de l'Etat entrepreneur attribuant des « missions »** (écologiques, technologiques) aux IFP (Mazzucato), et non réparateur des marchés
- **un nouveau paradigme financier** adapté aux spécificités de la crise climatique : le rôle des IFP et du système financier est de faire face, non seulement au déficit d'investisseurs de long terme, mais aussi à l'incertitude et au risque systémique engendrés par la transition écologique (Aglietta)

Comblant les limites de la littérature empirique

La littérature empirique est centrée sur les banques publiques de développement (BPD) et ignore la diversité des IFP

Les travaux existants, fondés notamment sur des études de cas (Griffith-Jones), attribuent des **fonctions spécifiques aux BPD** : (a) rôle contra-cyclique; financement (b) biens publics et (c) transformations structurelles; (d) catalyseurs des financements privés.

Cet article cherche à combler ces lacunes par **deux approches**

- **historique** : le rôle des divers types d'IFP dans le développement en Europe
- **typologique** : analyse et classement multi-critères des IFP

Le rôle historique des IFP dans les pays européens

- Les IFP, dans leur diversité, ont joué un rôle stratégique au cours des grandes étapes de l'Histoire économique et sociale en Europe :
 - **Révolution industrielle** (18^{ème} et 19^{ème} siècle) : **CdC** (1815)
 - **Crise** des années 1930 et **reconstruction** après-guerre : **BIRD** (1944), **KfW** (1948)
 - Recul des IFP pendant la phase néo-libérale (à partir 1980)
 - Crise financière de 2007 et transition (***Green Deal***) => retour des IFP et quel rôle pour la finance verte ?

Typologie et panorama des IFP

- **Absence de définition** universellement reconnue des IFP
- Une **pléthore de dénominations** et leurs limites : *State-owned banks, public banks, state investment banks, government ownership of banks, policy banks...*
- Définir les IFP implique de recourir à une **analyse multi-critères** :
 - ❑ Propriété et le contrôle publics
 - ❑ Existence de missions d'intérêt général (spécifique/larges)
 - ❑ Nature des ressources et des instruments de financement
 - ❑ Types d'emprunteurs et de secteurs visés.
- **Définition générique**: tout type d'institution financière qu'au moins un Etat ou une collectivité publique possède et/ou contrôle avec un mandat légal explicite pour atteindre des objectifs socio-économiques plus ou moins larges dans une région ou un secteur (2 premiers critères= plus petit dénominateur commun)
- Un **groupe hétérogène** d'institutions selon la combinaison de critères
 - ❑ **2 principales catégories d'IFP**: les banques publiques et les fonds d'investissement publics
 - ❑ **7 sous catégories d'IFP**

Critères de distinction	Banques publiques				Fonds d'investissement publics		
	Banques multilatérales de développement	Banques nationales de développement	Banques d'investissement vert	Banques commerciales nationales	Fonds de pension	Fonds souverains	Fonds de dotation universitaires
Propriété publique Gouv. national/local ...	Plusieurs états	Un état	Etat, Ville, région	Etat+ investisseurs privés	Un état (fédéral/local)	Un état	Un état
Contrôle public Degré de participation	Public à 100%	Public à 100%	Public à 100%	Public <50% influence faible	Public à 100%	Public à 100%	Public à 100%
Missions d'intérêt général Larges/Spécifiques	Larges : politiques d'aide au développement et de coopération (PED)	Larges et/ou spécifiques: infrastructure, éducation, environnement, PME...	Spécifiques : infrastructures <i>low carbon</i>	De moins en moins voire inexistante	Spécifiques : Financer retraites	Larges : dév. éco. stabilisation macro...	Spécifiques : Financer budget universitaire
Ressources Dépôts Titres	Titres émis sur marchés financiers, allocations budgétaires, aides ext.	Titres émis sur marchés financiers, allocations budgétaires	Recettes (taxe carbone), titres, allocations budg.	Dépôts bancaires, titres émis sur marchés financiers	Epargne LT contractuelle	Epargne LT	Epargne LT
Instr. de financement Prêts, titres, Garanties...	Prêts aux PED (0%) et aux PMA, garanties, dons, fonds	Prêts, titres, Garanties	Prêts, titres	Prêts, titres, garanties	Titres	Titres	Titres
Garanties de l'état Implicite/explicite	Explicite totale	Explicite/ implicite partielle	Implicite	Implicite	Implicite	Explicite	Implicite
Types d'emprunteurs ciblés (Etats +/- dév. /Firmes)	PED, PMA PT, PRI Etat, collectivité Entreprises privées	PRI, PMA, PD, PED, Etat, collectivité Entreprises privées	PD Etat, collectivité Entreprises privées	PD, PMA Etat, collectivité Entreprises privées	Portefeuille diversifié (+/-)	Portefeuille diversifié (+/-)	Portefeuille peu diversifié
Types de secteurs économiques financés / cibles	Plurisectoriel : Infrastructure et services économiques et services sociaux, secteur agricole Secteur des services	Uni /plurisectoriel : Agriculture, infrastructure Innovation, industrie PME, éducation, immobilier, Environnement	Plurisectoriel : infrastructures à faible émission de CO2 et résistantes au climat	Plurisectoriel	Plurisectoriel	Plurisectoriel	Plurisectoriel
Exigences de perf. fin/extra financière	Perf. financière et extra financière	Perf. financière et extra financière	Perf. financière et extra financière	Perf. financière exclusive	Perf. financière	Perf. financière	Perf. financière
Gouvernance Indépendance /Etat	Abs. d'indépendance	Abs. d'indépendance	Indépendance relative	Abs. indépendance	Abs. indép.	Abs. indép.	Abs. indép.
Exemples d'intermédiaires financiers publics (les plus importantes en taille)	World Bank Group (\$188.5 bil.), African Development Bank (\$33.8 bil.), Asian Dev. Bank (\$191.9 bil.), European Bank for Reconstruction and Dev. (\$67.7 bil.), Inter-American Dev. Bank (\$129.5 bil.), European Inv. Bank (\$606.5 bil.), Nordic Inv. Bank (NIB), Caribbean development bank (\$1.75 bil.) Top 11: \$1.55 tr. (2019)	China Dev. Bank (\$2.35 tr.), Shanghai Pudong Dev. Bank (\$842 mds), KfW (\$589 mds), Korea Dev. Bank (\$232 mds), Dev Bank of Japan (\$154 mds), Business Development Bank of Canada (\$17.5 bil.), Netherlands Development Finance Company, Industrial Bank of Kuwait, Bahrain Development Bank... Top 19: \$4.5 tr. (2019)	NY Green Bank (\$1 bil.), New Jersey Energy Resilience Bank, The Green Finance org. (Japan), Connecticut Green Bank, California CLEEN Center Top 13: \$7 mds 2015		Social Security Trust Funds (\$2,92 tr.), Gov. Pension Inv. Fund Japan (\$1,54 tr., Military Retirement Fund (\$0,81 tr.)... Top 100: \$17.2 tr. (2019)	Norway Gov. Pension Fund (\$1,18 tr.), China Inv. Corp. (\$0,94 tr.), Abu Dhabi Inv. Authority (\$0,57 tr.), HK Monetary Authority Inv. Portfolio (\$0,53 tr.) Top 89: \$8.2 tr. (2019)	Univ. du Michigan (\$11 mds), Berkeley (\$1,8 mds), UCLA (\$2 mds), Univ de Caroline du Nord (\$3.67 mds.)...

Notes : Pays en développement (PED), pays moins avancés (PMA), pays à revenus intermédiaires (PRI), pays développés (PD), pays en transition (PT). Sources : Gallagher, Studart (2016) et Gallagher, Sklar (2017), SWF Institute (2019)

De fortes disparités entre les catégories d'IFP

■ **Taille:**

- ❑ Le poids des fonds publics (\$25 tr.) > au poids des banques publiques (\$6,5 tr.).

■ **Géographiques:**

- ❑ Les fonds privés/publics et les banques privées sont l'apanage des pays développés
- ❑ Les banques publiques se trouvent maj. dans les pays à revenus intermédiaires.
- ❑ Les banques vertes ne concernent que les pays développés (sans BND).

■ **Réglementaires:**

- ❑ Les banques publiques ne sont pas soumises au même cadre réglementaire que les banques commerciales en Europe
- ❑ Idem pour les fonds souverains et les fonds de dotation qui ont peu d'exigence réglementaire

■ **Contraintes de financement:**

- ❑ Les fonds publics n'ont pas de contraintes de liquidité à court terme liées à leur épargne longue / aux banques commerciales et mutual funds;
- ❑ Les banques publiques bénéficient de la garantie de l'Etat pour obtenir des ressources bon marché

De fortes disparités parmi les IFP selon leurs objectifs

- **La lutte contre le changement climatique:** Seules les banques publiques en font mention dans leurs missions, mais de manière inégale :
 - ❑ Les **BMD** ont des mandats larges : lutte contre la pauvreté, la faim, la santé, l'éducation + création du fonds climat dédiés.
 - ❑ Les **BND** ont des mandats larges au sein desquels le climat est une priorité
 - ❑ Les **banques vertes** ont des mandats exclusivement dédiés à l'environnement
 - ❑ Les **fonds publics** ont des incitations pour intégrer des critères ESG dans leurs décisions d'investissement, suite à des initiatives internationales (ex: PRI en 2006, COP21 en 2015).
- **Prise en compte des performances extra financières:**
 - ❑ Les banques publiques peuvent davantage les prendre en compte car elles ne sont pas cotées (absence de pressions actionnariales en termes de rentabilité).

Les IFP européens et la finance verte : des stratégies différentes, et le plus souvent récentes

- Un engagement climatique:
 - ❑ ancien sur les ODD pour la KfW (1980's) et le fonds souverain norvégien en matière d'investissement responsable (2004)
 - ❑ récent pour les fonds ABP et Oxford avec l'intégration de critères ESG dans les décisions d'investissement et la BEI avec plan climat (2015).
- Des objectifs d'investissement plus ou moins chiffrés pour les banques publiques tandis que les fonds privilégient des déclarations d'intention (2015-2020)
 - ❑ La BEI s'est engagée à consacrer 25 % de ses investissements pour réduire et atténuer le changement climatique sur la période
 - ❑ La KfW a fixé un taux d'engagement environnemental d'environ 35 % du volume total des activités promotionnelles.
 - ❑ Le fonds ABP a annoncé l'objectif de réduction d'empreinte carbone de son portefeuille à 30%

Les IFP européens et la finance verte : des stratégies ambivalentes

- **Des politiques ambivalentes et des écarts entre les pratiques d'investissement et les déclarations d'intention**
- ***Le fonds souverain norvégien***
 - ❑ Poursuite de l'exploitation de gisements pétroliers, notamment dans l'Arctique
 - ❑ Portefeuille substantiel dans le secteur du pétrole et du gaz fin 2018 (\$37 mds.)
 - ❑ Les cessions ne concernent que compagnies pétrolières qui n'investissent pas dans les énergies renouvelables, les majors pétrolières comme Total, BP ou ExxonMobil sont épargnées.
- ***La Banque européenne d'investissement***
 - ❑ Parallèlement à ses investissements verts, la banque a continué à prêter 13,5 mds d'euros à des activités liées aux combustibles fossiles
 - ❑ Avec 25 mds d'euros, le secteur des transports (ex: aéroports, autoroutes) a dominé le volume des prêts de 2015 à 2018, ce qui représente le même volume que l'efficacité énergétique et les énergies renouvelables réunies.

Conclusion

- Les stratégies d'investissement climatiques des IFP leaders européens demeurent **opaques et peu contraignantes**
- **Manque de transparence :**
La mise en œuvre des engagements climatique pris depuis 2015 n'est pas vérifiable en raison du caractère **volontaire et facultatif**, de la publication d'informations chiffrées sur les investissements verts relativement à ceux dans les secteurs fossiles, sur les cessions d'actifs ou l'engagement actionnarial (qui est par nature difficile à quantifier) ...
=> Deux recommandations :
 - ❑ **Rendre obligatoire certaines recommandations de la TCFD** concernant la publication des investissements dans les secteurs faiblement carboné et fossile, leurs désinvestissements, leurs dépenses ou provisions environnementales...
 - ❑ **Améliorer la complémentarité l'intermédiation financière privée/ publique:** la politique des IFP consiste souvent à accorder des lignes de crédit à des institutions financières ou à des banques privées => problème d'évaluation et de contrôle