



Compte rendu du séminaire :

Le rôle des investisseurs publics de long terme pour favoriser le financement de la Transition énergétique et écologique : Le cas de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)

15 juin 2022

Marie Gaillard (Université Sorbonne Panthéon)

Les intervenants :

Mathieu Prengel, conseiller Europe (CDC) abordera le financement de la transition énergétique via les initiatives réglementaires européennes, sous l'angle des investisseurs financiers publics de long terme

Laurent Deborde, responsable de la direction Gestion d'Actifs, directeur du pôle Action et Fonds au département Gestion des Placements (CDC) rappellera les missions de la CDC et les stratégies de placements du portefeuille actions mises en place pour prendre en compte les enjeux climatiques

Anne Faivre, responsable de la Gestion de Taux Souverains (CDC) abordera le portefeuille de taux souverain et les difficultés liées à la décarbonation de celui-ci et les limites liées au green bonds et à la comptabilité carbone

Jacques Rosemont, directeur de projet développement durable au service Stratégie Durable et Évaluation de la Banque des Territoires (CDC) présentera les missions de la Banque des Territoires et abordera le plan d'action développement durable ainsi que le plan climat

Discutant :

Cédric Merle, Responsable du centre d'expertise, d'innovation et du coverage ESG pour le secteur public, Natixis Green & Sustainable Hub

Présentation de la Chaire Energie et Prospérité :

Créée en 2015, celle-ci a déjà été renouvelée une fois et a comme partenaires principaux la CDC, l'ADEME, Engie et Renault. Cette Chaire se structure en 4 axes :

- *l'axe financier innovation financière et régulation financière dans la perspective de la transition dans lequel s'inscrit le séminaire*
- *l'axe sectoriel qui porte sur des questions sectorielles et microéconomiques*
- *l'axe macroéconomique sur les politiques macroéconomiques et les enjeux sociétaux*
- *l'axe accès à l'énergie, tout particulièrement des pays du Sud*

Introduction générale :

La Chaire et cet axe financier s'intéressent à la question des acteurs qui sont à même de financer la transition et aux défis qu'ils devront être à même de relever, et ce notamment :

- sur le fait que ces financements soient des financements à long terme, sur plusieurs décennies (financement d'infrastructures par exemple),
- que ce sont des projets hautement risqués, avec des risques climatiques importants
- et enfin que ces financements s'inscrivent dans un environnement non traditionnel d'incertitude radicale qui bouleverse les méthodes de gestion des risques habituelles.

Les intermédiaires financiers publics (IFP) ont un rôle à jouer dans cette transition en ayant la capacité d'avancer sur de nombreux projets et en dérogeant parfois à des logiques de marché. Il existe une grande variété d'IFP, mais les principaux sont les banques publiques de développement et les banques publiques d'investissement¹. S'agissant uniquement des banques publiques de développement ou des banques publiques d'investissement, environ 450 sont présentes dans le monde, et financent, d'après l'AFD, 10% des investissements globaux dans la planète.

Interventions :

Mathieu Prengel : Il s'agira ici de dresser quelques clés de compréhension de la perspective européenne des enjeux de financements de la transition énergétique via deux angles :

1) L'initiative européenne normative pour attirer des financements privés et le cas de la taxonomie européenne

- a) Présentation de la taxonomie européenne

¹ Voir typologie : PLIHON Dominique, RIGOT Sandra. "Les intermédiaires financiers publics face au changement climatique", Revue Economique. 02/2022, Vol. 73, p. 243 à 266

Dans le prolongement de la COP21, la Commission a produit une série de textes, notamment la taxonomie européenne qui permet d'objectiver les activités considérées comme durables, à l'aune des objectifs suivants :

- 1) atténuation du changement climatique,
- 2) adaptation au changement climatique,
- 3) utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines,
- 4) transition vers une économie circulaire,
- 5) contrôle de la pollution et
- 6) protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

La taxonomie introduit également un principe fondamental, celui de ne pas nuire (*Do No Significant Harm - DNSH*) : une activité ne peut être considérée comme durable si elle impacte négativement les objectifs de la taxonomie et si elle ne contribue pas positivement et de manière significative à au moins l'un d'entre eux.

Il découle de cela une série d'obligations de transparence sur toute la chaîne d'investissement, avec ;

- pour le secteur des marchés financiers la *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFRD) qui pousse à un alignement des produits de marché désignés comme durables avec la taxonomie européenne,
- pour les entreprises non - financières la *Directive Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) (ancienne directive sur le reporting extra-financier - NFRD) qui introduit des obligations de reporting pour toutes les grandes entreprises et
- dans le cadre des discussions entre les épargnants et leur conseiller financier, par exemple la proposition à l'épargnant d'introduire des critères de durabilité dans ses investissements. Cette dernière obligation de transparence est un des leviers puissants à la sensibilisation des épargnants de détail à l'existence de la finance durable.

Par ailleurs, la taxonomie introduit des outils tels que le *EU Climate Benchmarks Regulation* (indices de références climat pour orienter la gestion passive et labels pour les obligations vertes) ou la réglementation prudentielle, tandis que d'autres sont à l'étude, comme l'initiative européenne sur le marché de notation ESG.

b) La directive CSRD (ancienne directive NFRD)

La directive dite CSRD est une directive plus prescriptive qui élargit le champ d'application des obligations de transparence aux grandes entreprises : celles-ci sont soumises à une obligation de reporting sur le chiffre d'affaires, les dépenses d'investissement, etc. et la manière dont ceux-ci sont alignés (ou non) avec la taxonomie. En ce sens, la CSRD permet la comparaison entre les entreprises et introduit une normalisation des standards de reporting,

tel que cela a été fait par l'*European Financial Reporting Advisory Group*² - EFRAG (organisme qui portait des avis sur l'intégration des normes comptables IFRS -International Financial Reporting Standards- et qui devient ici un véritable normalisateur de normes non financières). Malgré une certaine complexité technique, ces standards de reporting sont avant tout un outil à la disposition des entreprises qui leur permet de répondre à l'exigence du cadre réglementaire européen.

c) Quelques perspectives sur le rôle des investisseurs publics de long terme comme la CDC dans l'axe réglementaire de la transition énergétique

Tout d'abord, la constitution d'un cadre de reporting ambitieux a recueilli un soutien politique unanime, ce qui permet d'aider à maintenir le niveau d'ambition de la Commission européenne.

Le rôle des investisseurs publics de long terme dans cet axe passe par, d'une part, la réflexion autour des normes ESG (on peut par exemple citer la participation de la direction financière de la CDC aux travaux de l'EFRAG) et, d'autre part, le déploiement de celles-ci (notamment grâce à la prise en compte du secteur public local ce qui permet de contribuer à intégrer les collectivités publiques locales dans la réflexion de la Commission). La CDC a également un rôle important dans la constitution d'un langage commun de la taxonomie, pour ses relations d'affaires avec par exemple la Commission européenne, la banque européenne d'investissement (BEI) ou encore ses homologues (allemand -KfW-, italien -CdP-, etc.).

2) Le budget européen et la catalyse que font des institutions comme la CDC vis à vis de ce budget pour financer la transition

a) Le Plan d'investissement du Pacte Vert pour l'Europe et son impact direct et indirect

Ce projet a été dessiné en 2020, dans un contexte où la nouvelle présidence von der Leyen voulait envoyer un signal politique fort sur le financement des grands objectifs climatiques de l'Union européenne, ce qui s'est fait notamment par l'introduction de deux grands principes : financer et ne pas nuire.

Pour ce qui est des effets directs et indirects de ce projet, tout d'abord d'un point de vue macro, on retrouve avec les financements directs et les subventions du budget européen l'introduction d'une obligation de ne pas nuire - DNSH. Ensuite, du point de vue de la mise en œuvre concrète pour la CDC, et donc entre autres de la catalyse des financements européens, cela passe par trois acteurs ; la BEI, la Banque de développement du Conseil de l'Europe (organisme qui aide à financer les priorités politiques du Conseil de l'Europe) et la

² projet à l'étude jusqu'à mi-août 2022

Commission européenne. Ces acteurs concourent tous aux missions de financement, d'investissement et de conseil de la CDC auprès des collectivités locales et des entreprises dans les domaines des développements territoriaux et de la transition énergétique. On retrouve ainsi une série d'objectifs communs à ces acteurs, visibles par leurs co-investissements dans des fonds de place pour l'attraction de financements privés, les actions de refinancement (par exemple, la BEI ne peut pas atteindre des projets en dessous de 50 millions d'euros, donc celle-ci passe par des institutions locales comme la CDC pour pouvoir diffuser ces ressources européennes), des garanties (comme Invest EU), et de la subvention aux programmes d'accompagnement des collectivités locales de la CDC (c'est à dire la production d'une assistance technique en plus de l'apport de financements pour les porteurs de projets, avec des conseils juridiques et techniques de structuration financière).

b) Le programme Invest EU

Ce programme est un fond de garantie qui était géré auparavant uniquement par la BEI et qui intègre désormais des institutions nationales afin d'atteindre des projets au niveau local. Celui-ci, en garantissant les investissements de la CDC dans la transition énergétique, est emblématique de la manière dont l'Union européenne se repose sur les investisseurs publics de long terme pour mener à bien ses politiques publiques. On a donc ici un co-financement entre la BEI, la CDC, la KfW et la Commission qui permet à des institutions nationales d'aller plus loin dans leurs priorités stratégiques et d'avoir un rôle d'entraînement sur les investisseurs privés.

Ce projet Invest EU a une très forte composante environnementale ; 30% des financements doivent contribuer aux objectifs européens en matière de climat. Il y a donc une obligation de résultat par rapport à la taxonomie européenne (et donc plus seulement une obligation de reporting). Ces résultats se mesurent concrètement à la CDC avec l'investissement dans des programmes pour la rénovation de friches, rénovation énergétique, etc. qui sont des enjeux stratégiques de la transition au niveau français. Ensuite, ces projets devront se soumettre à une évaluation de durabilité, à l'aune de leur impact positif et négatif, écologique, social et de gouvernance, ce qui est une procédure déjà mise en place depuis longtemps par des bailleurs de fonds comme la banque mondiale, la BEI et l'AFD dans des pays en voie de développement pour connaître l'impact des projets sur le terrain. Avec cette évaluation de durabilité, le dialogue entre la CDC et les porteurs de projet va donc être renforcé, dans un processus prescriptif et ambitieux.

Laurent Deborde : Il s'agira ici de présenter la CDC, sa mission de gestion d'actifs, ainsi que les engagements et spécificités de cet investisseur institutionnel.

1) Présentation des activités de la CDC et distinction entre ses activités de gestion d'actifs et ses activités de banque de développement : les spécificités de la CDC

a) Qu'est-ce que la CDC ?

Les missions de la CDC peuvent être résumées ainsi : celle-ci est engagée à financer le logement social, à être une banque de développement, de climat et d'entreprises en lien avec la co-filiale BPI France et à accompagner les particuliers (par exemple dans leurs retraites). Par ailleurs, la CDC a deux partenariats principaux ; l'un avec BPI France et l'autre avec le groupe La Poste. Enfin, celles-ci se découpe en quatre métiers principaux :

- 1) banque de développement (Banque des Territoires),
- 2) politique sociale (gestion de mandats publics et de mandats de retraites),
- 3) activité de gestion de participation stratégiques (CDC a des filiales stratégiques qu'elle accompagne) et
- 4) gestion d'actifs financiers.

Pour ce qui est des financements de la CDC, celle-ci emprunte certes sur les marchés financiers, mais dispose surtout de ressources spécifiques c'est à dire par exemple des dépôts des notaires, des dépôts d'épargne réglementée (dont une partie des encours de livret d'épargne remonte en effet à la CDC - le reste reste au sein des banques- et sont utilisés pour financer le logement social par la banque des territoires) et des fonds propres (ceux-ci permettent de préserver le capital de la CDC et de la doter d'une capacité de réponse face aux besoins de liquidité).

Par ailleurs, une distinction est à faire au sein de la CDC entre son rôle de banque de développement et celui de banque de gestion d'actifs.

b) Focus sur le rôle de gestion d'actifs de la CDC

De la même manière que les autres grands investisseurs institutionnels français comme les compagnies d'assurance-vie ou les fonds de retraites, la CDC a une activité de gestion d'actifs financiers (qui est plutôt directe dans son cas) et qui répond à certains objectifs ...:

- 1) contribuer au financement de l'économie française (et européenne),
- 2) récupérer des fonds pour les autres missions de la CDC
- 3) et faire face à des enjeux de liquidités (ce qui n'est pas le rôle de la banque de développement) qui se traduit par une gestion sur un horizon plus court (10 ans).

... et à certains critères financiers comme par exemple l'optimisation d'un couple rendement-risque, une diversification avec une allocation d'actifs principalement en produit de taux et en produit de capital mais aussi la prise en compte d'externalités extra financières.

c) Les spécificités de la CDC : entre horizon de long terme et gestion engagée et directe

Tout d'abord, grâce à la stabilité de ses ressources et l'importance de ses capitaux, la CDC s'inscrit dans un horizon de long (voire très long) terme. En outre, celle-ci a une gestion responsable et engagée en étant impliquée dans des enjeux extra financiers (membre fondateur des principes d'investissement responsable, membre dans les organisations de place dédiées à l'investissement responsable, prise en compte des objectifs ESG, tests de mesures d'empreintes biodiversité, un objectif sur le dialogue actionnarial et une exigence dans ce dialogue, ou encore la mise en place de mesures d'impacts de portefeuille en lien avec les objectifs du développement durable.). Par ailleurs, elle met en place une gestion directe des actifs à 95% avec des gestionnaires internes à la CDC (il n'y a pas de délégation à des *asset managers* externes sauf pour certains actifs non cotés). De plus, 70% des actifs achetés sont des actifs émis par des entités françaises et le reste provient à majorité d'émetteurs européens. Enfin, le statut d'investisseur institutionnel permet à la CDC d'avoir une forme de neutralité et d'initier des actions de place avec d'autres investisseurs institutionnels.

2) L'engagement concret pour le climat de la CDC :

Ce qui est fait : D'un point de vue général, la CDC s'engage à l'exclusion de certains actifs de sociétés d'extraction minière, à l'arrêt de financements de nouveaux projets dans le charbon, à la signature d'un engagement à atteindre la neutralité carbone d'ici 2050, dans l'*Alliance Net-Zero Asset Owner* (en opposition aux *asset managers*) dont l'objectif est de trouver des méthodologies d'alignements net zéro. Pour ce qui est de la gestion d'actions plus précisément, la CDC apporte un soin à l'exclusion des sociétés dont le secteur du charbon représente plus de 5% du chiffre d'affaires et au dialogue avec les entreprises (sur leur stratégie de réduction d'empreinte carbone ou sur la validation de leurs cibles).

Ce qui reste à améliorer : La CDC pourrait encore aller vers des calculs plus prospectifs, la prise en compte du scope 3 sur les secteurs les plus significatifs ou encore l'intégration des exigences de la taxonomie. Dans une quête d'amélioration, la CDC a lancé des coopérations avec d'autres investisseurs institutionnels (on peut prendre en exemple celle sur les fonds "Objectif Climat" qui est en collaboration avec 11 autres investisseurs institutionnels pour réaliser un appel d'offre afin que des sociétés de gestion proposent des méthodologies de gestion qui prennent en compte le réchauffement climatique).

3) La CDC est-elle si différente des autres acteurs financiers ?

La CDC se différencie des autres acteurs de par son activité de banque de développement, mais concernant la gestion d'actifs, ses pratiques restent similaires à celles des autres acteurs. Néanmoins, une différence majeure réside dans son horizon de temps, qui est relativement élevé, et est plus adapté pour répondre aux enjeux de la transition :

- pour ce qui est des portefeuilles de taux : les investissements sont détenus en *Buy and Hold*, sans revente des titres à court terme
- et pour ce qui est des portefeuilles d'actions : une position est conservée en moyenne 10 ans et l'appréciation de la valeur des actifs se fait par l'appréciation de flux futurs (qui envisagent que l'actif sera détenu à très long terme).

Anne Faivre : Il s'agira ici de présenter la participation de la CDC au financement de la transition via des critères ESG, des obligations vertes dans les portefeuilles ainsi que des trajectoires de décarbonation de portefeuilles.

1) La participation au financement de la transition par des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance - ESG et des critères en termes d'Objectifs de Développement Durable - ODD

a) Les critères ESG

La CDC prend en compte les notations ESG pour chaque émetteur et intègre les critères ESG. Une notation ESG interne a par exemple été mise en place pour les titres souverains sur des critères sociaux (niveau de vie, santé, éducation, égalité Hommes/Femmes), climatiques (sensibilité à biodiversité, écosystème, pollution de l'air, stress hydrique, émission de gaz à effets de serre, part d'énergie décarbonée), et de gouvernance.

Certaines limites :

1) La prise en compte des critères ESG se fait dans une logique de reporting et d'analyse qui n'exclut pas des émetteurs uniquement sur les critères ESG. Ainsi, un regard assez critique peut être porté sur la question de la gouvernance : si la CDC a une influence dans le dialogue actionnarial (*via* la participation aux assemblées générales notamment), elle n'en a pas lorsqu'elle gère des obligations. Le problème est que la CDC a vocation à réaliser des investissements de long terme sans revente des titres à court terme. Pour répondre à cette problématique, il peut y avoir de la sélectivité *ex ante* avec des politiques d'exclusion et une attention portée à l'alignement et aux trajectoires d'alignement des acteurs.

2) Une corrélation, au niveau des Etats, est observée entre le niveau de vie et le respect des critères ESG : les pays les plus développés sont ceux avec les meilleurs critères ESG. Une attention particulière doit donc être portée à la trajectoire des pays, afin d'être dans une logique d'accompagnement des pays avec des scores ESG plus bas.

b) La notation ODD:

La CDC utilise également des scores ODD (qui sont très corrélés avec des scores ESG) ce qui lui permet d'avoir un regard croisé, malgré une préférence pour la notation interne de la CDC qui évite certains écueils (par exemple, sur le critère de la justice, la France est moins bien classée que l'Egypte en scores ODD car le critère de la durée de détention avant d'être jugé est celui qui est retenu).

2) La participation au financement de la transition par l'intégration de green bonds

Le marché des green bonds est en forte croissance depuis 2015 (il a été multiplié par 14 depuis) et la CDC a elle aussi augmenté la part des émissions de green bonds dans ses portefeuilles.

Pour ce qui est du marché souverain, celui-ci s'est également beaucoup développé, avec la première obligation indexée sur l'inflation verte émise il y a 15 jours. Néanmoins, on retrouve la limite du manque de moyens d'actions pour les gérants obligataires, qui font face à des pays émetteurs, qui, comme la France, émettent des obligations vertes qui ont beaucoup de succès malgré que ces pays ne soient pas sur leur trajectoire de verdissement. Les green bonds sont donc un outil, certes intéressant mais néanmoins insuffisant et pas suffisamment encadré (par exemple l'émetteur ne perçoit pas de pénalité si ce qu'il a financé ne correspond pas en fin de compte à des financements verts.).

3) La participation au financement de la transition par la décarbonation des portefeuilles :

La CDC a accentué la décarbonation des portefeuilles depuis la COP de Paris, et entre 2014 et 2019 celle-ci est estimée pour l'ensemble des portefeuilles d'actions et d'obligations à respectivement 47% et 67%. Cette décarbonation peut s'effectuer par exemple par l'*Alliance Net-Zero Asset Owner* avec des objectifs communs et ambitieux de décarbonation de portefeuilles (une décarbonation de 49 à 55%, depuis 2019, et à horizon 2030).

Par ailleurs, il peut être intéressant dans ce cadre de prendre en compte le scope 3, avec une incitation auprès des banques pour aller vers plus de transparence sur leur portefeuille de crédits.

Certaines limites :

1) La décarbonation des portefeuilles souverains est soumise aux politiques publiques des Etats, avec lesquels il n'est pas possible d'engager un dialogue direct similaire à un dialogue actionnarial.

2) Il peut être difficile, par exemple dans l'*Alliance Net-Zero Asset Owner*, de se mettre d'accord des décisions qui ont des implications aussi fortes dans les allocations de portefeuilles. Il persiste donc des désaccords sur par exemple la définition du CO2 (prise en compte du CO2 importé, du CO2 en intensité, comptage du CO2 en absolu, etc.).

4) Comment peut-on atteindre le net 0 ?

Cela peut passer par un chiffrage des impacts, une évaluation des externalités négatives, le choix d'un prix carbone, l'arrêt du don de quotas carbone et l'utilisation du signal prix pour le carbone.

Jacques Rosemont : Il s'agira de présenter ici les actions de la Banque des Territoires de la CDC, qui porte les actions de cette dernière sur le terrain.

1) Les enjeux au niveau du développement économique des territoires et leur consignation avec les enjeux écologiques :

Un des enjeux de la Banque des Territoires est d'évaluer comment, à un échelon territorial, un territoire, avec le niveau de développement économique qui lui est propre, a un certain impact écologique. Cette évaluation peut se faire à travers les divers champs du développement économique (l'habitat, l'énergie, la santé, la mobilité, l'éducation, la formation, le tourisme, la protection des patrimoines, etc.), et c'est en fin de compte sur ceux-ci que la Banque des Territoires va concentrer ses actions afin de répondre aux enjeux de la transition.

Par ailleurs, le COVID-19 a renouvelé cette injonction au redéveloppement des actions au niveau des territoires. En effet, bien que ce soit dans un contexte très incertain, le plan de relance a été l'occasion pour des investisseurs institutionnels de long terme comme la CDC de mettre en place une relance durable et pérenne, avec un impact qui, d'une part, génère des externalités positives et, d'autre part, maîtrise les externalités négatives qui ne peuvent être évitées.

- a) Conjugaison de la lutte contre les fractures territoriales et sociales avec une transition au niveau national

L'exemple qui peut être pris ici est celui du principe de mobilité accessible à tous : dans ce cadre, on remarque que le bilan d'une personne classée parmi les CSP + est meilleure que celui des classes sociales plus vulnérables.

Il s'agit donc ici de travailler sur ces fractures sociales et territoriales tout en aidant les territoires à avoir les outils nécessaires pour répondre aux demandes de leurs administrés, avec malgré tout une certaine limite : l'éphémérité des élus locaux.

2) La Banque des territoires et ses impacts :

La Banque de Territoires a, d'une part, des objectifs de développement durable et répond, d'autre part, à des enjeux à la dimension extra financière. Ainsi, la Banque des Territoires prend en compte les sujets de l'emploi, des économies d'énergie, de réduction des GES, etc. et dans ce cadre, un PMT extra financier a été mis en place depuis 3 ans à la Banque des territoires, et celui-ci intègre les scores ODD, ce qui oblige à prendre systématiquement en compte pour chaque décision des indicateurs tels que le nombre de personnes logées, connectées, etc. et à prêter attention aux externalités positives, tout en maîtrisant les externalités négatives.

A partir de cela, quatre types de territoires (mais qui s'entrecoupent) peuvent être dégagés :

- 1) les territoires plus inclusifs,
- 2) les territoires plus connectés,
- 3) les territoires plus durables
- 4) et ceux qui sont les plus attractifs pour le développement économique.

- a) Une Banque engagée : le plan climat

La Banque des Territoires est engagée sur le plan climatique avec un plan de 40 milliards de financements et d'actions à impact positif dans les territoires. La réalisation du plan se fait avec le concours de deux acteurs qui le financent à part égale et qui sont la Banque des Territoires et BPI France (ce besoin de coopération pour rendre cohérents les moyens d'actions est d'autant plus important que le plan est une émanation du plan de relance) et à travers trois piliers :

- 1) accélérer la transition (20 milliards),

- 2) développer les ENR (14,5 milliards),
- 3) financer et accompagner l'innovation (5,5 milliards)

La répartition du plan climat se fait entre ; le bâtiment (ex : rénovation de bâtiments, logement), les enjeux liés à la mobilité (ex : bornes de recharge IRVE, favoriser l'achat de véhicules bas carbone), l'industrie (ex : la Banque des Territoires aide les collectivités territoriales à développer des zones d'activités tandis que BPI France aide à financer les activités qui s'y développent), les énergies renouvelables (ENR) qui doivent être déployés dans tout le territoire, et enfin l'innovation (l'innovation technologique, *low tech*, ou en matière de modèle économique).

Dans ce cadre, la Banque des Territoires est une banque qui, contrairement à une banque de place traditionnelle, propose, afin de s'intéresser au projet avant toute chose, une tarification avec un taux unique (quelques soient la durée, le volume, la géographie, etc. la tarification ne varie pas) voire avec une possible bonification suivant le projet.

b) Banque de climat et taxonomie européenne :

La Banque des territoires a vocation à être une banque du climat, et en ce sens elle se doit d'être exemplaire, notamment vis à vis du *Green Asset Ratio* (c'est-à-dire en termes d'activités alignées avec la taxonomie européenne). Cet indicateur est essentiel pour accompagner la transition des territoires et va être pris en compte dans les arbitrages des stratégies de choix et d'orientation, ce qui pousse en somme à appréhender les clients de manière différenciée.

En ce sens, la taxonomie et son injonction à des activités alignées engendrent :

1) un poids décisionnaire de l'indicateur extra financier (mais cela sous-entend néanmoins d'avoir une donnée fiable et de qualité) ce qui nécessite d'intégrer la taxonomie dès le début du projet pour accompagner les clients et les collectivités locales dans leur démarche de taxonomie : il est essentiel d'accompagner les territoires dans leur maîtrise et leur compréhension des impacts qu'ils génèrent

2) un besoin de basculer sur l'articulation du financier et de l'extra financier pour l'ensemble des cibles de décision, ce qui incite à être ambitieux : la Banque des Territoires rassemble près de 192 milliards de prêts (notamment dans le secteur du logement) et il est donc nécessaire de garantir la compréhension des impacts extra financiers et leur correcte intégration pour participer à la transition

Discussion sur les interventions, introduite par Cédric Merle :

Remarques préliminaires :

Sur la question de : Est- ce que la CDC déroge à la logique de marché ?

La CDC se distingue par ses horizons de temps longs, sa pratique de gestion *Buy and Hold* et son taux de rotation des portefeuilles limité, donc en ce sens, il est possible d'affirmer que la CDC est un acteur systémique. La spécificité de la CDC se caractérise par ailleurs par l'interdépendance de ses différentes actions et les enjeux de cohérence qui existent entre ses différents métiers.

Sur la question de : l'engagement, la redevabilité et des limites de la réglementation

La réglementation crée de la transparence mais la production d'effets au-delà des obligations de communication n'est pas assurée. En ce sens, la question des leviers dont dispose la CDC pour inciter à un engagement plus fort se pose (comment être contraignant au niveau des Etats en tant que gérant obligataire et que peut-on faire en termes d'engagement et de redevabilité ? Faudrait-il intégrer des critères de performance dans les *sustainable bonds* qui auraient une influence sur la variation du coupon, du taux d'intérêt, etc.), et les innovations dans ce domaine restent encore à apporter.

Remarques sur la première intervention :

Sur les spécificités du secteur public local qui sont ignorées, comment les prendre en compte?

Comment poursuivre la capacité de financement de long terme et quels sont les risques que des aspects réglementaires contraignent cette capacité de financement de long terme ? Et comment peut-on donc poursuivre la caractérisation des projets d'actifs de façon durable au-delà de la taxonomie ?

Sur l'aspect DNSH notamment, comment les DNSH sont-ils évalués, est-ce par exemple au niveau de la contrepartie, ou d'actifs très précis ? En ce sens, quelle cohérence est trouvée par la CDC pour mesurer le DNSH de classes d'actifs sur lesquelles il ne s'applique pas de la même façon ?

Remarques sur la seconde intervention :

Quels sont les enjeux de cohérence entre les différents métiers et comment cela se traduit-il au niveau sur d'indicateurs de performance qui s'appliquent parfois à toute la CDC et parfois

de façon plus spécifique aux métiers ? Il serait intéressant de savoir comment il est possible, dans un groupe aussi complexe, de produire un indicateur commun.

Sur la question de l'engagement, des points intéressants comme la gestion *Buy and Hold*, l'intérêt pour les trajectoires d'alignement, le dialogue actionnarial, mais il existe néanmoins des critiques à cet égard : en ce sens quel niveau d'engagement et de technicité peut être créé dans une dimension plus prescriptive ?

Remarque sur la troisième intervention :

Les green bonds ont leurs limites mais ont néanmoins permis de créer un espace de discussion, à travers des reportings d'allocation et d'impact avec une possibilité pour les émetteurs de fournir des commentaires. A Natixis, cela a été l'occasion d'accompagner les émetteurs dans le reporting et d'associer les investisseurs et leurs attentes. Cela a aussi mené à des retours des investisseurs dans le sens de demandes d'ajustement au niveau technique des critères, des métriques, des méthodologies de calcul des émissions évitées et des actifs éligibles, avec des discussions sur les cibles choisies, les possibilités d'atteinte des cibles, ce qui a permis de participer au renversement d'une asymétrie d'information qui existait pour l'investisseur.

Remarques sur la quatrième intervention :

Ce qui fait la beauté du mandat de la CDC et la différencie encore une fois d'acteurs privés c'est sa pluralité dans les thématiques traitées, que ce soit la transition climatique, mais aussi territoriale, ou encore numérique.

Par ailleurs, sur la question du poids décisionnaire du critère extra financier et la prise en compte des critères de performance, il est important d'articuler la transparence sur l'utilisation des fonds et la redevabilité sur les cibles de performances qui doivent être rehaussées dans le temps. Cette articulation est nécessaire dans le processus d'accompagnement des entreprises dans leur trajectoire de correction pour atteindre leurs cibles.

Une initiative Natixis : un outil de pilotage de bilan :

Il y a cinq ans a été lancé le "*green weighting factor*" : l'idée est de colorier le bilan en accordant une couleur à chaque financement, sur la base de taxonomie interne, et qui vont en sept niveaux du marron au vert. Cela permet l'ajustement de l'allocation analytique du capital et les financements marrons foncés subissent une pénalité jusqu'à 24%, tandis que les financements verts peuvent bénéficier d'un allègement jusqu'à 50% des actifs pondérés

analytiques. Cette initiative va au-delà du reporting et permet un réel pilotage de la trajectoire du bilan Natixis, et permet de créer un dialogue stratégique d'engagement avec les clients.

La parole au public :

R : Laurent Deborde : sur la question des indicateurs de performances extra financiers et leur consolidation ?

On a des indicateurs synthétiques de gouvernance que fabriquent les équipes de gouvernance de la CDC, qui sont en dialogue actionnarial avec les entreprises et la CDC a par ailleurs une filiale CDC Biodiversité qui mesure l'appréciation de l'empreinte biodiversité des entreprises³, et il y a également des indicateurs corrélés avec les indices du développement durable⁴. Pour ce qui est de la consolidation, il n'est pas nécessaire de tout consolider.

Q : Sandra Rigot : Est-ce que la réglementation européenne peut contraindre les investisseurs à long terme ?

R : Mathieu Prengel : Même s'il y a des cadres plus prescriptifs qu'il y a quelques années, cela demeure surtout des obligations de transparence et de sensibilisation de l'épargnant de détail, dans l'espoir qu'il orientera ses capitaux vers les entreprises les plus vertueuses.

Q : Cédric Merle : Si on prend l'exemple des ratios d'alignement à la taxonomie au niveau des chiffres d'affaires des entreprises par exemple, est-ce que cela est un critère d'investissement, ou est-ce seulement du reporting et de l'incitation ?

R : Jacques Rosemont : Non, la taxonomie n'est pas doctrine pour l'instant, notamment parce que la taxonomie a été conçue sur les secteurs les plus émissifs, ce qui exclut certains secteurs (qui sont des secteurs qui ne sont ni impactés ni impactants pour le climat) sur lesquels il faut aussi agir. Par contre, les DNSH, eux, font office de doctrine et peuvent constituer une base décisionnaire de go/no go.

Q : Inès de la Comble, consultante chez Carbon 4 : Est-ce que dans le cadre de la transition la CDC dispose d'un effet de levier et peut susciter des investissements privés ? La CDC compte-t-elle investir dans les actifs échoués pour les fermer ou les démanteler ? Il a été évoqué de compléter le reporting par un reporting carbone avec le scope 3 : pour quand est-ce prévu et est-ce que la CDC sera en ligne avec la taxonomie ?

³ des tests relatifs à l'implémentation de cet indicateur dans les portefeuilles sont mis en oeuvre

⁴ également en test

R : Jacques Rosemont : Bien que la CDC ne puisse pas être une force d'entraînement dans le sens où elle n'est jamais majoritaire dans des investissements, celle-ci dispose d'un "effet de levier d'image", via sa signature qui attire des co-investisseurs, ce qui lui permet de pousser à l'émergence de nouveaux projets à fort impact territorial, en accord avec ses missions de développement territorial. Un tel effet de levier peut être estimé très approximativement comme étant un effet de levier de 4.

Sur les actifs échoués : il faut réfléchir à les appréhender pour qu'ils soient non pas une problématique, mais une opportunité pour l'avenir.

Sur le scope 3 et autres remarques : la CDC est un investisseur projets, et elle s'intéresse en ce sens au bilan carbone, et dans ces projets d'investissements, un prix du carbone bien plus élevé permettrait de changer l'analyse économique des projets : à un prix de 100 euros la tonne, le bilan la santé de l'entreprise serait vraiment impacté. C'est pourquoi la Banque des Territoires a deux approches et essaie de faire émerger des PSE (principes d'investissement basés sur des paiements pour services écosystémiques) : il s'agit de verser des rémunérations pour service rendu à la collectivité pour ce qui n'est pas dépensé en énergie. Cela permet de sanctuariser une économie "shadow" en valorisant ce qu'on ne dépense pas. Un autre modèle consiste à financer un établissement public sur la rénovation énergétique de son patrimoine en indexant la rémunération versée à la CDC sur l'économie d'énergie générée par la rénovation : ainsi, c'est grâce à l'argent non dépensé (mais qui rémunère quand même la CDC) que l'établissement peut financer sa dépense d'investissement en matière de rénovation énergétique.

Q : Michel Aglietta, Jézabel Couppey-Soubeyran et Dominique Plihon : Les investisseurs de long terme et les banques publiques de développements sont incontestablement des acteurs majeurs du financement de la transition, car ils permettent de financer des projets moins rentables ou rentables à plus long terme. Cependant, comment financer le non rentable et les pures dépenses ? La solution ne se trouve pas dans l'emprunt, à cause des attentes de rentabilité ou de sûreté qui contraignent ici l'endettement : donc quelle solution alternative peut trouver la puissance publique ? :

- 1) Il faut mettre un prix au carbone évité, et il faut pouvoir calculer comment une entreprise qui s'est lancée dans des investissements bas carbone, en espérant en tirer un profit, a vraiment évité du carbone ou non ? Cette mesure en tonnes de carbone évité nécessiterait une expertise et cela permettrait de définir des certificats carbonés en valeur monétaire (prix carbone évité x nombre de tonnes expertisées).
- 2) Ou il faut mettre en place un nouveau mode de financement public avec un nouveau mode d'émission monétaire qui s'articulerait aux autres modes d'émissions monétaires existants et qui consisterait, pour une autorité d'émission monétaire, à émettre de la monnaie sans contrepartie, sans coût, qui serait donnée aux Etats pour financer des dépenses qui ne sont pas assez rentables pour être financées par la dette.

3) Ou il faut que les acteurs publics puissent se refinancer à des conditions préférentielles pour des projets verts auprès de la banque centrale. Actuellement l'article 123 du TFUE indique que si un établissement public le souhaite il peut se refinancer auprès de la banque centrale, mais seulement aux conditions de marché.

R : Anne Faivre : Sur la question du coût carbone et des rendements : pourquoi ne pas proposer que le coût de fonds propres soit plus élevé si le coût carbone est plus élevé ? Cela permettrait d'avoir des allocations différentes.

R : Cédric Merle : Sur le prix du carbone : Les émetteurs transmettent à Natixis que les investisseurs ne sont pas prêts à faire des concessions significatives sur leur rendement. Il faut donc avant tout chercher à abaisser le coût de financement des acteurs qui effectuent les dépenses de décarbonation.

Sur les certificats carbonés : Ceux-ci ne fonctionnent pas car il y a un enjeu de fiabilité des émissions : par exemple, sur le marché d'émission négative de séquestration qui est en train de se créer, les volumes d'émissions négatives qui s'échangent augmentent mais les émissions réellement séquestrées, elles, n'augmentent pas.

Sur les banques centrales : La Banque d'Angleterre a amorcé une stratégie de prise en compte des critères ESG et climat dans ses programmes de rachat d'actifs : tous les émetteurs doivent donc avoir un ratio d'alignement à la taxonomie, afin de ne pas être écarté des politiques monétaires non conventionnelles. C'est un outil qui, bien calibré, serait très efficace.

Q : Dominique Plihon : La CDC a une gestion directe et non déléguée (qui est un élément déterminant du court termisme des investisseurs institutionnels) donc est-ce que cette caractérisation directe ne serait pas quelque chose qui définit la CDC ?

R : Laurent Deborde : Oui, cela fait une différence : la gestion directe permet à la CDC d'utiliser un horizon de gestion plus long, bien qu'il y ait aussi d'autres acteurs qui ne délèguent pas vraiment : ce sont des entités qui ont une société qui est entièrement dédiée à leur gestion d'actifs donc cela peut aussi être associé à de la gestion directe.