



15^{ÈME} CONVENTION DES PROFESSIONS FINANCIÈRES

27.11.2024

INNOVER FACE À L'URGENCE ÉCOLOGIQUE



Centre des

**Professions
Financières**

Dauphine | PSL 
HOUSE OF FINANCE

AURIS
GESTION

EnTrust Global

LAZARD
FRÈRES GESTION

GRUPE
MAGELLIM

Sienna
INVESTMENT MANAGERS

SWEN
CAPITAL PARTNERS



Éditorial

du Président du Centre des Professions Financières



Robert OPHÈLE,
Président
du Centre des
Professions
Financières

Le Centre des Professions Financières a décidé de renouer cette année avec la tradition de ses conventions, qui avait été inaugurée en 2006 et suspendue après sa 14^{ème} en janvier 2020 en raison de la crise COVID. Nous avons en effet considéré que ce type de manifestation, ouverte au grand public et gratuite pour tous les participants répondait bien à la vocation du Centre en proposant une opportunité de communication envers une large audience sur des thèmes qui concernent aujourd'hui l'ensemble des professions financières et ceux qui s'y destinent. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle nous sommes particulièrement reconnaissants à l'Université de Paris-Dauphine d'accueillir, cette année encore, notre convention ce qui permet de renforcer le dialogue avec les étudiants en finance.

Alors que la convention de 2020, avait pour thème « *Souveraineté et libre-arbitre à l'heure de la data : une illusion ?* », nous avons retenu pour cette 15^{ème} édition le thème de l'urgence écologique qui s'ancre dans la raison d'être dont s'est dotée le Centre en 2023 et que je reproduis ci-après :

Le Centre accompagne les acteurs financiers qui contribuent au financement d'une croissance durable et se mobilisent en faveur de l'environnement, notamment en luttant contre le réchauffement climatique et pour la préservation de la biodiversité, en faveur de la parité entre les hommes et les femmes ainsi que pour l'inclusion des personnes en situation de fragilité, et incitent les organisations auprès desquelles elles ont une influence à une meilleure gouvernance.

Cette thématique du rôle de l'urgence écologique interpelle tous les acteurs économiques et on a souvent eu tendance à faire de la finance l'acteur décisif qui ne devrait accepter de financer que les activités compatibles avec les objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre, ou plus largement entrant dans les canons de la taxonomie verte.

Sans négliger le rôle de la finance, force est de reconnaître qu'elle ne peut à elle seule supporter le poids des ajustements nécessaires et que des choix lourds devraient être faits qui affecteraient directement l'ensemble des acteurs économiques. A un moment où on observe une tendance à la remise en cause des priorités données à l'urgence écologique il a paru utile de débattre de ces questions et je remercie Pascal Canfin, Christian Gollier, Christian de Perthuis et tous les intervenants de cette convention de partager leurs analyses qui nous permettront, j'en suis certain, de mieux comprendre les enjeux immédiats liés à l'urgence écologique.

Programme

de la 15^{ème} Convention



17h

Accueil des participants

Stands de présentation de FinTechs

17h30

Introduction de la Convention par **Éric PINON**,

Président du Comité d'organisation de la 15^{ème} Convention

Mot d'accueil par **Arnaud MIAS**,

Vice-Président en charge de la RSU (Responsabilité sociale de l'université)



Intervenant d'honneur : **Christian GOLLIER**,

Président du Conseil scientifique ESG du Centre des Professions Financières, Professeur d'économie et Directeur exécutif de la Toulouse School of Economics (TSE).

Présentation de son Position Paper : « Quel rôle pour la finance climatique ? »

Interview depuis Bruxelles avec **Pascal CANFIN**,

Parlementaire Européen et membre du groupe Renew Europe

Présentation des résultats du sondage concernant les enjeux environnementaux par **Nathalie de LARMINAT BOUGNOUX**,

Secrétaire Générale du Centre des Professions Financières



Table-ronde modérée par **Christian de PERTHUIS**,

Économiste et Professeur à l'Université Paris Dauphine-PSL, sur le thème de la Convention « Innover face à l'urgence écologique », avec :

- **Laurent BIDDISCOMBE**, Directeur Exécutif Solutions du Développement Durable de l'AFD (Agence Française de Développement)
- **Anne-Cécile BRAS**, Rédactrice en chef adjointe à l'environnement de RFI et productrice de l'émission « C'est pas du vent »
- **Yann LERICHE**, Directeur Général de Getlink
- **Marianne LOURADOUR**, Présidente de CDC Biodiversité
- **Lucie PINSON**, Fondatrice et Directrice de Reclaim Finance

Session de questions/réponses entre les intervenants de la table-ronde et des étudiants de l'Université Paris Dauphine-PSL



Témoignage de Nouredine OULID AZOUZ, lauréat du 35^{ème} Concours International des Mémoires de l'Économie et de la Finance (Prix AFG)

Clôture de la Convention par **Robert OPHÈLE**,

Président du Centre des Professions Financières

20h

Cocktail



Quelques mots

du Président du Comité d'organisation



Éric PINON,
Président
du Comité
d'organisation
de la 15^{ème}
Convention

Chers participants,

C'est avec un grand honneur et une profonde conviction que j'ai piloté, avec les équipes du Centre et certains de ses membres, l'organisation de la 15^{ème} édition de la Convention, organisée dans ce lieu emblématique qu'est l'Université Paris Dauphine-PSL. Cette rencontre, qui réunit étudiants, professionnels et citoyens intéressés par les enjeux économiques et financiers, incarne parfaitement notre mission au Centre des Professions Financières : rassembler, informer et susciter les débats autour des défis de notre époque.

Le thème que nous avons choisi pour cette année, «*Innovater face à l'urgence écologique*», s'impose naturellement. À l'issue de la COP29, sous des auspices préoccupants après l'élection américaine, alors que la planète fait face à une éco-anxiété croissante, notamment chez les jeunes, il est essentiel que nous renouvelions notre engagement collectif pour un avenir durable. Aujourd'hui, nous avons l'opportunité – et la responsabilité – d'explorer comment l'innovation, la finance et la technologie peuvent, ensemble, contribuer à cette transition.

L'initiative France 2030, avec ses 30 milliards d'euros investis dans plus de 3 500 projets, démontre que l'innovation et son financement sont des leviers puissants pour transformer nos industries et soutenir des initiatives vertes. Cependant, la technologie ne suffira pas à elle seule. Ce défi est un effort collectif qui exige des politiques publiques engagées, des financements conséquents, des entreprises visionnaires et une mobilisation citoyenne sans faille.

Depuis 2023 les membres du Centre ont adopté une raison d'être ESG exprimant l'engagement de l'association en faveur de l'environnement, de l'inclusion sociale et d'une gouvernance plus respectueuse des intérêts des parties prenantes : accompagner les acteurs financiers qui se mobilisent. Cet engagement ambitieux s'inscrit sur le long terme, avec la volonté d'y impliquer des représentants de toutes les générations de l'écosystème, notamment les plus jeunes, pour lesquels l'inaction ne saurait être une option.

Dans un contexte où les préoccupations économiques, géopolitiques et technologiques font parfois reculer l'intérêt pour la durabilité, il est crucial de construire un nouveau récit, une communication axée sur les solutions, qui inspire et mobilise. Nous avons besoin de récits qui nous guident vers des actions concrètes et positives, pour stimuler la mobilisation environnementale.

Tout au long de cette soirée, nous explorerons ensemble les multiples facettes de cette transition écologique et économique. Des experts, des dirigeants d'entreprise, des journalistes et des chercheurs partageront leurs perspectives et leurs solutions. Que cette Convention soit pour chacun d'entre nous une source d'inspiration et un appel à l'action.

Je vous souhaite à tous une convention riche en échanges et en réflexions constructives.



Biographies

des Intervenants



Éric PINON



Eric Pinon est président d'honneur de l'AFG après avoir présidé l'association durant deux mandats consécutifs de 2017 à 2022. Il reste en charge de la Mission Éducation Financière, enjeu de long terme de l'AFG. Il a démarré sa carrière en 1978 chez l'agent de change Michel Puget, dont il devient fondé de pouvoir en 1985. Il sera un des dirigeants de cette société jusqu'à la fusion avec le groupe Barclays fin 1989. En 1989, il crée Europe Egide Finance qui sera dès 1990 une des premières sociétés de gestion agréées par la COB. Il est vice-président de l'AFG de 1997 à 2003 et de 2015 à 2017 et préside en parallèle la Commission des sociétés de gestion entrepreneuriales. Il dirige Europe Egide Finance jusqu'à sa cession en 2003 à la Banque KBL France (groupe Krediet Bank), devient alors membre du Directoire de KBL France de 2003 à 2004 puis membre du Conseil de Surveillance en 2005. Il est Associé dirigeant d'Acer Finance de 2006 à 2017 puis devient Senior Advisor de la Financière de l'Échiquier (LFDE) de 2017 à 2022.

Il a siégé à la commission consultative Gestion et Investisseurs Institutionnels de l'AMF pendant 11 ans jusqu'en 2023. Il est titulaire d'une maîtrise de gestion de la Sorbonne - Paris I.

A ce jour, il est associé fondateur de la société de conseil P'sF, depuis fin 2017.

Nathalie de LARMINAT BOUGNOUX



Nathalie de Larminat Bougnoux a mené une carrière de Dirigeante dans la banque d'affaires, en France et à l'international, après plusieurs années dans le secteur public (Trésor, Orange). Elle a développé une vision stratégique des organisations ainsi qu'une expertise approfondie en risk management et compliance. Cette double compétence lui permet d'exercer aujourd'hui une activité de conseil en conformité, éthique des affaires et ESG, au sein de sa société TILIAS, ainsi que des mandats d'administratrice de sociétés et au sein du Cercle des Administrateurs et de la Gouvernance de Sciences Po Alumni. Elle enseigne également auprès des étudiant/e/s de Master de Sciences Po Paris et Toulouse Business School.

Christian GOLLIER



Les recherches de Christian Gollier s'étendent des domaines de l'économie de l'incertain à l'économie de l'environnement en passant par la finance, la consommation, l'assurance et l'analyse des coûts-bénéfices, avec un intérêt particulier pour les effets durables à long terme. A l'origine de la fondation Jean-Jacques Laffont/Toulouse School of Economics avec Jean Tirole en 2007, il en a été le directeur entre 2009 et 2024 (avec une interruption en 2015-2016). Depuis le 19 juin 2023, il est directeur exécutif du grand établissement TSE. Il a obtenu une Advanced ERC Grant en 2009, ainsi que trois délégations à l'Institut Universitaire de France. Il est fellow de l'Econometric Society. Pendant l'année académique 2021-2022, il a été titulaire d'une chaire au Collège de France.

Christian Gollier a publié plus de 140 articles dans des revues scientifiques internationales, ainsi que 10 livres sur le risque dont "The Economics of Risk and Time" (MIT Press), qui a remporté le "Paul A. Samuelson Award" (2001). En 2012, il a publié chez Princeton University Press un livre intitulé "Pricing the Planet's Future", qu'il a présenté au "6th Arrow Lecture" à l'Université Columbia. Il est l'un des auteurs des 4^{ème} et 5^{ème} rapports du Groupe d'experts intergouvernemental sur le changement climatique (GIEC, 2007 et 2013). En outre, il conseille régulièrement plusieurs gouvernements sur leur politique d'évaluation des investissements publics et la transition écologique. Il a présidé l'EAERE, l'association européenne des économistes de l'environnement. Son récent ouvrage grand public, « Le Climat après la fin du mois » (PUF 2019), traite de l'importance d'agir face au changement climatique et a connu un grand succès en France.

Pascal CANFIN



Pascal Canfin est député européen français de la délégation L'Europe Ensemble, qui fait partie du groupe Renew Europe.

Diplômé de l'Institut d'études politiques de Bordeaux (Sciences Po) et de l'Université de Newcastle, il a été élu député au Parlement européen en 2009, 2019 et 2024. Il a également été nommé ministre délégué au développement au ministère des Affaires étrangères sous la présidence de François Hollande, entre 2012 et 2014.

Pascal Canfin est reconnu comme l'un des principaux décideurs politiques européens en matière de transition verte. De 2014 à 2015, il a été conseiller principal pour le climat au World Resources Institute (WRI) et a coprésidé la Commission pour les financements innovants pour le climat.

Pascal Canfin a également été directeur général du WWF France de 2016 à 2019 où il a plaidé pour la sauvegarde des écosystèmes, la lutte contre le réchauffement climatique et pour une transition énergétique plus respectueuse.

Ancien président de la commission de l'environnement et de la santé publique et la sécurité alimentaire (ENVI) du Parlement européen entre 2019 et 2024, il a été nommé en 2024 négociateur principal (coordinateur) pour le groupe Renew sur les questions liées au Green Deal au sein de cette commission.





Christian de PERTHUIS



Christian de Perthuis est économiste. Il a travaillé pendant dix ans sur les questions de développement agricole, en Algérie (Institut de Technologie Agricole) puis en France (Chambres d'Agriculture). Il a ensuite rejoint des instituts de recherche macroéconomique : Rexecode puis le BIPE. Il a été nommé professeur associé à l'université Paris-Dauphine en 1999. A partir de 2003, il a réorienté son activité sur les questions climatiques : à la Caisse des Dépôts où il a dirigé la Mission Climat et à l'université Paris Dauphine-PSL où il a fondé la Chaire Economie du Climat en 2009. Ses travaux sur la tarification carbone font référence. Christian a conduit différentes missions pour les pouvoirs publics dont la Présidence du Comité pour la Fiscalité écologique. Il est engagé dans deux ONG : Agrisud, développement agricole dans les pays moins avancés ; Langage & Intégration, inclusion des enfants souffrant de handicaps auditifs et/ou de troubles sévères du langage.

Christian a publié 12 livres, dont trois en français et en anglais. Trois derniers ouvrages : Carbone fossile-carbone vivant, Vers une nouvelle économie du climat (Gallimard, 2023), Climat, 30 mots pour comprendre et agir (De Boeck, 2022) ; Ils voulaient refroidir la Terre, roman (Librinova, 2021).

Laurent BIDDISCOMBE



Laurent Biddiscombe est Directeur exécutif Solutions Développement Durable de l'Agence Française de Développement. Il anime les équipes sectorielles et thématiques qui financent les clients de l'AFD pour atteindre les Objectifs de Développement Durable (ODD).

Il a commencé sa carrière en tant qu'Inspecteur à la Société Générale puis a occupé différents postes dans le réseau de l'AFD (Sénégal, Nouvelle-Calédonie) avant de rejoindre l'équipe Institutions Financières dont il a été le responsable. Il a été Directeur Général Délégué de la Banque Socredo, premier établissement de crédit de Polynésie Française et filiale à 35% de l'AFD, avant de rejoindre le siège de l'AFD en tant que Directeur exécutif adjoint en charge des sujets d'économie et finance durables.

Il est diplômé de l'Ecole Supérieure des Sciences Economiques et Commerciales (ESSEC).

Anne-Cécile BRAS



Journaliste depuis 25 ans, rédactrice en chef adjointe à l'environnement de RFI, Anne-Cécile BRAS a produit de nombreuses émissions comme Le goût du monde sur les enjeux mondiaux de l'alimentation, Parlez-moi d'Elles sur le quotidien des femmes dans le monde. Depuis 15 ans, elle présente C'est pas du vent, l'émission environnementale de RFI. Dans ce contexte, elle a réalisé des dizaines de reportages sur tous les continents sur les enjeux du changement climatique, de la disparition de la biodiversité, de la raréfaction des ressources et des solutions à mettre en place pour nous adapter. Anne-Cécile BRAS suit aussi les négociations internationales sur les enjeux environnementaux puisqu'elle a assisté à toutes les Conventions des Nations Unies sur le climat depuis 2009 et à certaines Conventions des Nations Unies sur la biodiversité et la désertification. Anne-Cécile est mariée et mère de trois enfants.



Yann LERICHE



Né en 1973, Yann Leriche est un ancien élève de l'École Polytechnique et Ingénieur du Corps des Ponts et Chaussées. Il est également diplômé du Collège des Ingénieurs et de l'ESCP.

Il débute son parcours professionnel en 2000 dans le secteur public, en tant que Directeur de projets d'infrastructures routières, puis Directeur de construction et d'exploitation de réseau de transport collectif. Il est ensuite responsable de la Direction des systèmes de transport guidés légers chez Bombardier Transport.

A partir de 2008, il intègre le groupe Transdev et exerce plusieurs fonctions de direction jusqu'à devenir Directeur Général de Transdev Amérique du Nord en 2017. Depuis 2020, il est Directeur général de Getlink, un groupe spécialisé dans le transport de personnes, de marchandises et d'énergie, qui est notamment concessionnaire du tunnel sous la Manche.

Yann Leriche est également administrateur du groupe Air France – KLM.

Marianne LOURADOUR



Marianne Louradour est actuellement présidente de CDC Biodiversité depuis le 1^{er} janvier 2023, société dont elle était Directrice générale depuis septembre 2021 et qui inscrit son action dans une forte ambition en faveur de la biodiversité, en mettant en oeuvre des solutions innovantes et efficaces afin de concilier préservation des écosystèmes naturels et développement économique.

Au préalable, Marianne Louradour a exercé différentes responsabilités au sein de la Caisse des dépôts, notamment les fonctions de Directrice régionale Île-de-France de la Banque des territoires et de Directrice de l'Audit du groupe.

Marianne Louradour est également administratrice de la société Icade (foncière immobilière cotée).

Lucie PINSON



Lucie a fondé Reclaim Finance en 2020 après plusieurs années de campagne en direction des acteurs financiers privés, en vue d'élargir son combat à l'ensemble du secteur financier, et des institutions influençant ses pratiques de manière à pleinement utiliser le levier financier dans la transformation de nos économies. Militante pour la justice sociale et environnementale, Lucie a commencé à travailler sur la finance en 2013 lorsqu'elle a rejoint les Amis de la Terre France.

Elle va y travailler jusqu'en 2017 avant de poursuivre son engagement bénévolement, toujours sur les sujets financiers. En 2018, elle a rejoint le Sunrise Project en tant que coordinatrice européenne de la campagne Unfriend Coal, aujourd'hui nommée Insure Our Future, en direction des ré/assureurs. Elle a su convaincre les plus grands groupes bancaires et assurantiels français à adopter les premières politiques sectorielles excluant des pans entiers des énergies fossiles et a contribué à pousser des dizaines d'autres acteurs financiers dans cette direction. Elle a reçu le prix Goldman pour l'environnement en novembre 2020, en reconnaissance de son travail sur le charbon et a été listée en 2023 par Time Magazine comme une des 100 personnes les plus influentes sur les questions climatiques. Reuters l'a listée la même année comme une des 20 femmes les plus agissantes en la matière.



Robert OPHÈLE

Robert Ophèle, diplômé de l'ESSEC, rejoint la Banque de France en 1981. Après trois ans au Contrôle des banques, il est économiste à la direction des Etudes et des statistiques monétaires, où il conduit notamment des travaux sur les relations entre les évolutions des marchés financiers et la politique monétaire.

Détaché entre 1990 et 1991 à la Réserve fédérale (de New York, il revient au siège de la Banque de France en tant que chef du service du Budget, puis comme directeur financier et du contrôle de gestion. Il représente la Banque de France dans de nombreux comités de l'Eurosystème. En juillet 2006 il est nommé adjoint au directeur général des Etudes et relations internationales, chargés des questions de politique monétaire et de la coopération avec l'université.

En juin 2009 il devient directeur général des Opérations, en charge notamment des opérations de marché, de la supervision des systèmes de paiement, de la stabilité financière et des services bancaires à la clientèle. Il participe aux travaux de nombreuses structures de Place (président du Comité national SEPA, président du groupe de Place Robustesse et du groupe Infrastructure de Place).

Nommé second sous gouverneur de la Banque de France en janvier 2012 il est désigné par le gouverneur de la Banque de France pour le représenter en tant que président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (Il devient membre du collège de l'AMF en janvier 2012 membre de la commission de surveillance de la Caisse des Dépôts et, en janvier 2014 membre du Comité de Supervision du mécanisme de supervision unique de la Banque centrale européenne Robert Ophèle a été président de l'AMF d'août 2017 à juillet 2022.

Il est président de l'Autorité des normes comptables (ANC) depuis février 2023.



Présentation

des Partenaires de la 15^{ème} Convention



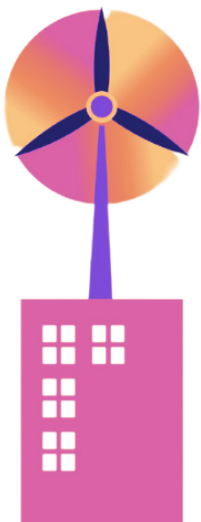
Créé en 1957, le Centre des Professions Financières est une association régie par la loi de 1901, présidée par Robert OPHÈLE. Cet organisme d'intérêt général a pour objet de regrouper, directement ou indirectement, toutes les personnes physiques ou morales concernées par l'exercice d'une profession financière, afin de mettre en valeur leurs activités et de contribuer à leur formation.

Bénéficiant du soutien des organisations professionnelles et des entreprises du secteur financier, le Centre organise chaque année de nombreux événements à caractère pédagogique, en vue de fédérer les acteurs des professions financières, et de favoriser les liens entre les mondes de l'enseignement et de la recherche et celui des entreprises.

Depuis 20 ans, le Centre s'est donné pour mission de « comprendre et faire comprendre les professions financières ». Tour à tour, le Centre s'est saisi des grands sujets qui suscitent l'intérêt d'un grand nombre de personnes, tels les enjeux de la digitalisation et du financement à long terme de l'économie, et plus récemment les défis climatiques et environnementaux comme les enjeux sociétaux et de gouvernance.

Depuis 2023 les membres du Centre ont adopté une raison d'être ESG exprimant l'engagement de l'association en faveur de l'environnement, de l'inclusion sociale et d'une gouvernance plus respectueuse des intérêts des parties prenantes. « La vocation du Centre est d'accompagner les acteurs financiers qui se mobilisent, aux côtés de leurs parties prenantes et des organisations de place, pour lutter contre le réchauffement climatique afin de préserver l'environnement et la biodiversité, pour favoriser la parité entre les hommes et les femmes comme l'inclusion des personnes en situation de fragilité et pour inciter les organisations auprès desquelles elles ont une influence à une meilleure gouvernance ».

Rejoignez-nous en 2025 et participez à nos activités !



AURIS

GESTION

Auris Gestion est une société de gestion indépendante créée en 2004, détenue par ses fondateurs et collaborateurs.

Auris Gestion est ainsi organisée en deux pôles distincts : le Pôle Asset Management et le Pôle Gestion Privée. Ces deux pôles d'activité sont totalement ségrégués. Ils cumulent des encours sous gestion de 4 milliards d'euros.

Auris Gestion dispose en interne d'une expertise de gestion actions, de gestion obligataire et d'allocation d'actifs en architecture ouverte. Par ailleurs, Auris Gestion a développé une relation de proximité avec ses clients afin de pouvoir leur proposer des solutions sur mesure à la fois en matière de gestion, de conseil et de reporting.



EnTrust Global

EnTrust Global est une société de gestion alternative créée il y a près de 50 ans et présente dans 11 pays à travers le monde, avec trois bureaux d'investissement à New York, Londres et Paris. La société gère près de 15 milliards de dollars d'actifs, pour le compte de plus de 500 investisseurs institutionnels.

A ce jour, les stratégies d'investissements poursuivies s'articulent autour de quatre axes principaux :

- **Investissements crédit opportunistes**

Programme d'investissement en crédit coté et non coté visant à répondre aux besoins de financement du marché intermédiaire qui ne sont pas pris en charge par les prêteurs traditionnels.

- **Investissements multi-gérants (multi / mono stratégies)**

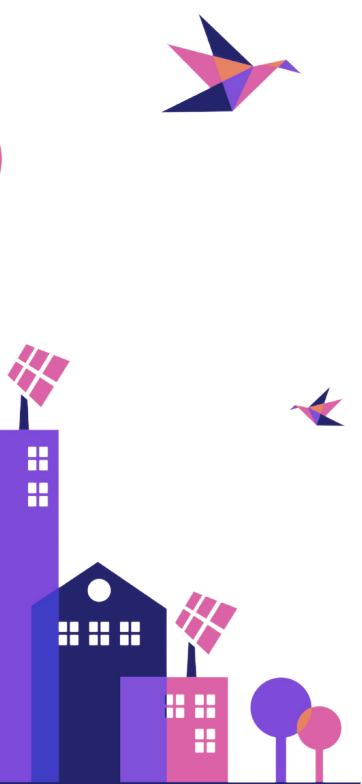
Programme de gestion de portefeuilles multi-gérants, diversifiés à travers plusieurs stratégies alternatives aux objectifs de risque / rendement variés.

- **Dettes privées maritimes**

Programme d'investissement non coté se concentrant principalement sur les opportunités de dette privée liées aux entreprises de petite et moyenne taille dans l'industrie maritime.

- **Private Equity maritime à impact**

Programme d'investissement non coté visant à développer une franchise maritime de premier plan (Purus) engagée dans la décarbonation du secteur maritime et la transition vers une énergie plus propre.



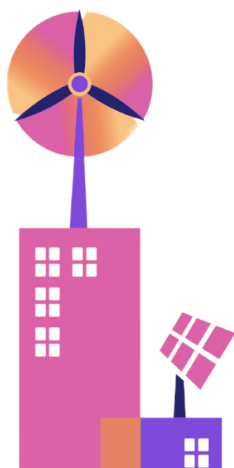


LAZARD

FRÈRES GESTION

Fondée en 1848, Lazard est l'une des principales sociétés de conseil financier et de gestion d'actifs au monde, avec des activités en Amérique du Nord et du Sud, en Europe, au Moyen-Orient, en Asie et en Australie. Lazard offre ses conseils en matière de fusions et acquisitions, marchés de capitaux, restructuration/gestion du passif, géopolitique et autres questions stratégiques, ainsi que des solutions de gestion d'actifs et d'investissement aux institutions, aux entreprises, aux gouvernements, aux partenariats, aux family offices et aux particuliers fortunés.

Lazard Frères Gestion est la société de gestion d'actifs du groupe Lazard en France, spécialisée dans l'investissement dans les valeurs cotées. Elle bénéficie, pour accompagner ses clients, de tous les savoir-faire d'une grande maison de gestion adossée à un puissant groupe international.





GROUPE
MAGELLIM

Acteur majeur de l'investissement, le Groupe Magellim se donne pour mission de porter des projets d'investissements durablement utiles pour les territoires, les entreprises et les citoyens, en s'appuyant sur ses trois verticales d'expertises :

- Magellim REIM regroupe les projets d'investissement immobiliers sur les classes d'actifs jugées essentielles : logement, santé, éducation, parcs d'activités, bureaux et hôtellerie.
- Magellim Capital rassemble les savoir-faire du groupe en private equity et crowdfunding, pour contribuer au développement des entreprises et au financement de l'économie réelle des territoires.
- Magellim Infrastructures est dédié aux infrastructures pour agir positivement sur le changement climatique, la décarbonation de l'économie ou encore les enjeux de souveraineté.

Le Groupe Magellim s'appuie sur une large palette de connaissances et de savoir-faire synergiques, héritée de ses 5 filiales historiques (Foncière Magellan, Turgot Capital, Baltis, Proximea et A Plus Finance). Il focalise son attention sur les secteurs capables de transformer les territoires et les entreprises, et sur ceux qui sont incontournables pour relever les défis environnementaux et socioéconomiques d'aujourd'hui et de demain (santé, transition énergétique, infrastructures décarbonées, digital, tech, transitions des PME et des ETI, éducation, logement, nouveaux modes de travail).

Gérant aujourd'hui plus de 4,4 milliards d'actifs sous gestion et regroupant plus de 140 collaborateurs, le Groupe Magellim est présent à Paris, Nantes, Strasbourg, Toulouse, Lyon, Marseille, Lille et Bordeaux.



**PLUS
D'INFOS**



L'ÉQUIPE





Sienna Investment Managers est un gérant d'actifs paneuropéen et multi-expertises de la société d'investissement cotée GBL («Groupe Bruxelles Lambert»). Avec environ 300 professionnels, Sienna IM est présent à Paris, Luxembourg, Milan, Hambourg, Francfort, Amsterdam, Londres, Madrid, et Séoul.

Combinant actifs cotés et privés, Sienna IM développe pour ses clients des solutions personnalisées et innovantes, pour donner du sens à leurs investissements. A fin septembre 2024, le Groupe gère 40 milliards d'euros d'encours, dont plus de 80% (sur le périmètre éligible SFDR) sont classés articles 8 ou 9.

Afin de rester informés de notre actualité, vous pouvez nous suivre sur LinkedIn.





SWEN Capital Partners est un acteur de référence de l'investissement durable en private equity, en infrastructure et en dette mezzanine, avec plus de 8,3 milliards d'euros* d'actifs sous gestion et en conseil, et compte plus de 110 collaborateurs. La société de gestion, détenue par les groupes Ofi Invest (dont les principaux actionnaires sont des entités du groupe Aéma : Macif, Abeille Assurances holding, Aésio Mutuelle), Crédit Mutuel Arkéa, ainsi qu'une partie de son équipe via la holding SWEN Managers, a toujours placé la finance durable au cœur de sa démarche et propose à ses clients des solutions d'investissement innovantes et responsables. SWEN CP est devenue Société à Mission en octobre 2023, une nouvelle étape marquant une orientation décisive de son organisation au service de la Nature.

* montant des engagements cumulés



Présentation

des FinTechs participantes



Coinstancy

Coinstancy, votre porte d'entrée DeFi. Notre mission est de simplifier et de sécuriser l'accès à la finance décentralisée (DeFi) pour tous, au travers d'une plateforme tout-en-un. Vous n'avez pas besoin d'être un expert. Coinstancy rend la finance décentralisée aussi simple que cliquer sur un bouton.



EthiFinance

EthiFinance est un leader européen des solutions de financement durable. Nous sommes pionniers dans le domaine de l'ESG depuis 20 ans. Nous offrons une perspective complète sur l'ESG et le crédit dans un marché en pleine croissance. Nous avons une présence établie dans les principales économies européennes avec quelque 400 clients de toutes tailles et de tous types - gestionnaires d'actifs, propriétaires d'actifs, banques, entreprises et fonds privés (actions et dette).



Fingreen AI

FINGREEN AI est une plateforme IA-native qui propose une solution de data et le reporting ESG, permettant aux entreprises de toutes tailles de mesurer et de réduire facilement leur impact. Notre objectif est de fournir la solution de mesure d'impact la plus transparente et la plus traçable possible, grâce à notre méthodologie open source unique, pour éviter le greenwashing et les boîtes noires. La solution FINGREEN AI permet une gestion des projets ESG automatisée et abordable à toute entreprise/consultant afin d'aligner les entreprises privées aux principaux cadres et réglementations internationaux (SFDR, CSRD, ISSB, GHG, etc.).



Fruggr

Fruggr est une solution permettant aux entreprises de piloter leur transition numérique responsable. Notre logiciel évalue l'impact environnemental et social de votre écosystème numérique et fournit des recommandations personnalisées pour activer des leviers d'amélioration concrets. Simplifiant la gestion des données ESG et l'atteinte des objectifs extra-financiers, Fruggr est votre allié pour la décarbonation numérique.



Gandee Bouge ton Good

Gandee Bouge ton Good transforme l'activité physique de vos collaborateurs en dons pour des associations ! Notre solution allie sport, santé et RSE : vos équipes bougent, gagnent des points qui se transforment en dons financés par l'entreprise. Challenges RSE, contenus éducatifs et réseau social interne renforcent la cohésion tout en répondant aux exigences CSRD. Une approche unique pour engager vos collaborateurs et maximiser votre impact.



Greenscope

Greenscope édite une solution SaaS tout-en-un pour simplifier la gestion des stratégies ESG et garantir la conformité (CSRD, etc.). De la mesure d'impact au reporting, la plateforme répond aux besoins des entreprises et institutions financières face aux exigences croissantes en matière de durabilité. Greenscope s'appuie également sur une équipe et un réseau d'experts ESG pour optimiser l'outil et offrir un accompagnement stratégique.



Leasétic

Leasétic est une FinTech engagée dans la finance durable, spécialisée dans le leasing IT et le reconditionnement de matériel informatique. Nous aidons les entreprises à réduire leur empreinte écologique grâce à des solutions de financement responsables, telles que le leasing adaptatif et le Device-as-a-Service (DAAS) pour l'IT reconditionné. Leasétic s'engage pour prolonger la durée de vie des équipements et optimiser les ressources.



ValueCo

ValueCo est une entreprise à mission qui développe la première solution SaaS pour collecter les scores ESG internes et propriétaires des gestionnaires d'actifs et fournir des analyses anonymisées à toutes les parties prenantes. Nous relevons le défi de la diversité des opinions ESG des investisseurs professionnels en fournissant des signaux et modélisations de marché similaires à un système d'offre et de demande ESG pour les marchés financiers.

Position Paper

de Christian Gollier



Quel rôle pour la finance climatique ?

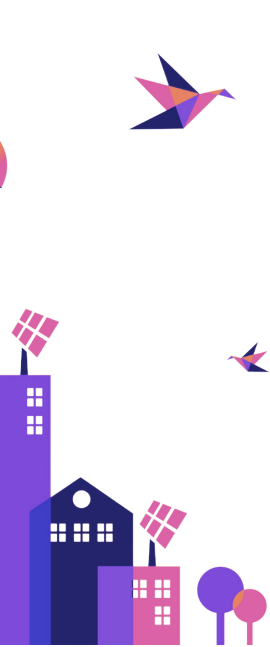
Résumé

Après une vague enthousiaste pour la finance climatique, l'espoir mis sur les acteurs de la finance pour réaliser la transition énergétique, dont peu d'acteurs – entreprises, citoyens et gouvernements – sont prêts à assumer les coûts, subit son premier « backlash » majeur. Ce « position paper » a pour objectif d'évaluer la finance climatique sous l'angle de la science économique. La finance, encore moins que la politique, si elle peut contribuer à cette transition, ne peut pas tout.

1. L'externalité climatique

Notre politique climatique, en France comme ailleurs, est un capharnaüm de la pensée rationnelle et le terreau d'une frustration sociétale majeure qui ébranle les fondements de notre démocratie libérale. Si on n'y prend garde, les imprécateurs climatiques, de Just Stop Oil, les Soulèvements de la Terre, Extinction Rebellion et jusqu'aux philosophes de la décroissance emporteront une majorité de l'opinion publique dans un mouvement de remise en cause de nos libertés individuelles et de l'économie de marché qui, depuis le temps des Lumières, sont les fondements indissociables de notre prospérité collective et de notre vivre-ensemble. Certes, le changement climatique est la plus grande défaillance de notre démocratie libérale, qui pourrait bien signer sa fin si l'on n'y prend garde.

Après avoir recueilli les fruits les moins coûteux à prendre, la transition énergétique va coûter cher. La production d'acier complètement décarboné pourrait bien doubler son coût de production. Un kérosène produit à partir d'hydrogène vert et de CO₂, seule alternative crédible à long terme pour le transport aérien, pourrait bien coûter de cinq à dix fois plus cher que le kérosène issu du cracking du pétrole. L'isolation thermique des logements est très coûteuse et engendre des gains de consommation et d'émission souvent largement plus faibles qu'annoncés. Réduire la vitesse sur autoroute a un bénéfice climatique très faible (les moteurs thermiques actuels sont à peine plus efficaces à 110 qu'à 130 km/h) pour un coût en termes de temps de parcours que la plupart des Français trouvent inacceptables. Tous les sondages signalent la bonne volonté des gens pour contribuer à cette transition. Mais entre la parole et le geste, il y a de la marge que toutes les études confirment aussi¹. Même les victimes des inondations et



des tempêtes ne sont pas prêtes à abandonner leur voiture thermique². Et qui est prêt à acheter son billet d'avion à l'hydrogène, sa voiture en acier vert ou son logement parfaitement isolé bien plus cher que leurs versions carbonées ?

Il y a donc un coût, parfois majeur, à l'action climatique. Bien sûr, l'inaction climatique coûtera dans beaucoup de cas bien plus cher, car cette inaction, si elle est généralisée et persistante, conduira à des désastres humains, écologiques et économiques considérables dans les décennies et les siècles à venir. La réalité du très lent cycle du carbone et de l'inertie des transferts de chaleur sur cette planète est que les premiers soubresauts climatiques observés actuellement ne sont que le début d'une montée en puissance de désastres à venir. Nous sommes donc confrontés à la tragédie des horizons. Les économistes tentent depuis longtemps d'évaluer les dommages engendrés par l'émission d'une tonne de CO₂ (tCO₂) aujourd'hui. Selon les meilleures estimations actuelles³, ce flux de plusieurs milliers de dollars de dommages étalés sur plusieurs siècles aurait une valeur actualisée d'environ 200€, avec un taux d'actualisation de 2%. Sous contrainte de rester sous les 2°C, cette « valeur carbone » devrait croître de 3 à 4% par an⁴.

Il est donc socialement désirable, dans l'intérêt des générations successives d'hommes et de femmes qui vivront sur Terre, de réaliser aujourd'hui toutes les actions de décarbonation qui nous coûtent moins de 200€ par tonne de CO₂ que ces actions nous permettent d'éviter, et seulement celles-là. Ce faisant, on parvient à atteindre l'objectif climatique au moindre coût collectif. Si je reprends l'exemple de l'acier, chaque tonne d'acier produite dans un haut-fourneau à partir de charbon émet deux tonnes de CO₂. Mais la bascule sur une technologie complètement décarbonée avec de l'hydrogène vert pourrait bien coûter 500€ de plus par tonne d'acier. Il n'est donc pas socialement désirable de basculer aujourd'hui sur de l'acier vert. Ce ne sera le cas que quand la valeur carbone atteindra 250€/tCO₂, ce qui se produira d'ici 6 ou 7 ans. En ce qui concerne la voiture électrique (VE), on arrive pratiquement au même résultat. La VE coûte très cher à l'achat, mais beaucoup moins cher à l'usage. Hélas, le bénéfice d'usage est encore largement insuffisant pour compenser le coût d'achat aux niveaux actuels des prix de l'essence et de l'électricité. Sans subvention massive à l'achat, la VE reste donc un bien de luxe, et un effort de transition trop important en termes de pouvoir d'achat par rapport à son impact climatique. Ceci nous rappelle un principe que tout le monde semble oublier : Tout ce qui est vert n'est pas nécessairement socialement désirable. Le pouvoir d'achat reste une préoccupation essentielle, et il serait bon d'atteindre nos ambitieux objectifs climatiques au moindre coût collectif pour avoir la moindre chance de rendre la transition socialement acceptable.

Pourtant, il existe aujourd'hui beaucoup d'actions de décarbonation dont le coût individuel est largement inférieur à la valeur carbone : certaines bascules sur les transports en commun (train, bus) là où ils existent, certaines mobilités douces (vélo, vélo électrique, marche à pied), installation de pompes à chaleur, panneaux solaires, et bien d'autres choses encore. Mais la plupart des gens n'en veulent pas. C'est une défaillance tragique. Depuis Arthur Pigou en 1920, les économistes ont pris conscience que beaucoup d'actions individuelles ont des conséquences collectives que les acteurs n'intègrent pas dans leurs décisions parce qu'elles ne font pas l'objet d'un contrat ou d'une transaction commerciale. Ainsi, quand je prends ma voiture thermique plutôt que les transports en commun, je tiens compte du différentiel de temps de parcours, de confort et de coût, mais pas des conséquences climatiques de cette décision. En d'autres termes, dans une économie de marché sans intervention publique, je n'ai aucune incitation à internaliser cette externalité. Faire l'effort de prendre les transports en commun

1. RTE, (2023), La disposition des Français à changer leur mode de vie en faveur de la transition énergétique. Les enseignements d'enquêtes d'opinion réalisées par IPSOS pour RTE.
2. Rüttenauer, T., (2023), More talk, no action? The link between exposure to extreme weather events, climate change belief and pro-environmental behaviour, European Societies.
3. EPA, (2023), EPA report on the social cost of greenhouse gases: Estimates incorporating recent scientific advances", Washington D.C., novembre 2023.
4. Gollier, C., (2024), The cost-efficiency carbon pricing puzzle, Toulouse School of Economics, mimeo.
5. Pigou, A.C., (1920), The economics of welfare, Macmillan, Londres.



me forcerait à subir son coût net (intégrant temps perdu et inconfort), sans bénéficier de son impact écologique positif, qui est disséminé sur l'ensemble de l'humanité. Cette irresponsabilité, on la retrouve à tous les étages du problème climatique. Dans ce monde, les citoyens ne veulent rien sacrifier à leur mode de vie ou à leur pouvoir d'achat. De même, les entreprises n'ont aucune incitation à décarboner leur mode de production. Les gouvernements, qui désirent se faire réélire par des citoyens qui ne veulent pas qu'on attente à leur pouvoir d'achat, ne veulent pas mettre en place de politique climatique sacrificielle. Eux aussi voient bien que combattre cette externalité globale n'engendrera que des coûts pour leur pays, pour un bénéfice qui ira essentiellement à tous les autres. Bref, face à cette externalité, on est dans une course de lenteur et dans l'inaction. C'est, en quelques mots, le résumé à peine biaisé de trois décennies de COP stériles et de promesses vertes non tenues, l'Europe étant la seule entité politique dans le monde ayant réellement fait un effort climatique (-25% d'émission de CO₂ par rapport à 1990). Nous n'aurons jamais émis de CO₂ dans le monde qu'en 2024 (+65% par rapport à 1990).

Le consensus des économistes propose de répondre à la défaillance des marchés à intégrer le défi climatique en demandant aux Etats d'imposer un prix du carbone à la hauteur de sa valeur décrite plus haut⁶. On peut le faire par une taxe ou par un marché de permis d'émission, peu importe. En imposant ce prix sans exemption aucune, chaque acteur économique sera incité à intégrer les dommages climatiques qu'il engendre comme s'il en était la victime. Cela permet donc de réaligner la myriade d'intérêts particuliers sur l'intérêt général. Le revenu fiscal ainsi obtenu pourrait être (partiellement) utilisé pour compenser les ménages les plus modestes. Ceci permettrait de combiner lutte contre le climat et lutte contre les inégalités. Mais les gouvernements n'en veulent pas parce que leurs électeurs eux-mêmes ne veulent pas qu'on touche à leur pouvoir d'achat, la taxe carbone étant très explicite sur les coûts⁷ ! Face à cette inaction généralisée, que peut le monde de l'entreprise et de la finance ?

2. Engagement des entreprises

Beaucoup de gens espèrent que nous pourrions mobiliser les bons sentiments et les bonnes volontés des consommateurs et des entreprises pour que chacun réalise les actions de décarbonation socialement désirables malgré les coûts individuels qu'elles imposent à ses acteurs responsables. Les mouvements des bonnets rouges puis des gilets jaunes suggèrent que cette mobilisation des consommateurs reste problématique. Au niveau politique, les derniers processus électoraux de l'été 2024 n'ont pas permis de faire émerger des majorités climatiquement ambitieuses, c'est le moins qu'on puisse dire. Au contraire, plus aucun parti, même les verts, ne parle de demander des sacrifices aux citoyens français actuels. Tout le monde attend aujourd'hui sa subvention publique pour agir.

Alors pourquoi voit-on néanmoins fleurir partout des concepts qui suggèrent le contraire, des entreprises à mission à la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE), en passant par la finance verte ou climatique et des engagements volontaires d'entreprises pour le climat ou la reforestation par exemple ? Les entreprises peuvent avoir plusieurs motivations mercantiles pour se comporter de bonne façon face à l'environnement et au climat. Par exemple, elles peuvent être confrontées à un activisme de leurs clients. Si ces derniers sont prêts à payer plus des produits plus verts, alors ces entreprises auront une incitation à s'adapter à cette demande verdie si les coûts de leur effort de décarbonation sont plus que compensés par une augmentation du prix auquel elles pourront vendre leur

6. Gollier, C., et J. Tirole, (2015), Negotiating effective institutions against climate change, *Economics of Energy and Environmental Policy* 4, 5-27.

7. Blanchard, O. et J. Tirole, (2021), *Les grands défis économiques*, France Stratégie, Paris.



produit. Ceci n'est bien sûr possible que si les consommateurs votant avec leurs pieds sont capables de différencier les produits sur les rayons du supermarché en fonction de leur contenu carbone. Cela nécessite une comptabilité carbone très fine qui est encore, et pour longtemps, hors de portée dans nos sociétés complexes. L'absence d'information claire pour les consommateurs ouvre grande la porte du greenwashing, ce qui rend peu opérant ce mécanisme fondé sur leur activisme. Par ailleurs, ça ne peut marcher que si les consommateurs sont suffisamment nombreux à accepter de sacrifier leur pouvoir d'achat en faveur du climat. Mais qui accepterait de payer deux fois plus cher son acier pour inciter les sidérurgistes à produire cet acier vert ? Qui accepterait de payer deux fois plus son billet d'avion vert pour inciter sa compagnie aérienne à remplacer son kérosène par du kérosène de synthèse ?

Il ne resterait donc qu'une motivation intrinsèque des dirigeants d'entreprise à vouloir faire le bien. De tels dirigeants existent, dans les secteurs du luxe, de la finance ou de l'énergie, mais cela reste des exceptions. Car la RSE est confrontée à un danger léthal. Dans un monde en concurrence, accepter des surcoûts de production, c'est réduire sa compétitivité par rapport à ses concurrents. C'est donc se condamner à perdre des parts de marché et des emplois, et peut-être à se condamner à la faillite. Vivre responsable, mais en mourir, ce n'est pas très constructif. Le résultat net pour l'humanité d'un tel activisme entrepreneurial serait nul, et négatif pour la communauté qui inciterait ses entrepreneurs à se comporter de cette façon. On n'en sort pas non plus de ce côté.

Il existe une petite porte de sortie. Imaginez un secteur de l'économie où les entreprises bénéficient de marges confortables, peut-être parce que ce secteur n'est pas parfaitement concurrentiel. Dans ce cas, les propriétaires prosociaux de ces entreprises pourraient accepter de sacrifier une partie de leurs marges pour le bien de l'humanité. Comment devraient-ils réorganiser le management de leur firme pour maximiser leur impact climatique pour un sacrifice financier donné ? Il faut que ces patrons prosociaux imposent à tous les étages de leur entreprise une valeur du carbone, en modifiant les procédures d'évaluation de la rentabilité des investissements par la prise en compte des émissions de CO₂ de ces investissements valorisés à cette valeur carbone. Cette stratégie est donc fondée sur un « prix interne du carbone ». Des entreprises comme Getlink, Microsoft, ou TotalEnergies utilisent cette technique d'optimisation de l'impact climatique de leurs efforts financiers.

Cette proposition d'un prix interne du carbone au niveau de l'entreprise reproduit intelligemment la politique climatique proposée par le consensus des économistes. A court terme, c'est une stratégie coûteuse pour l'entreprise qui s'écarte de la maximisation de son profit immédiat. Mais cela peut aussi s'interpréter comme une stratégie d'anticipation d'une politique climatique nationale et internationale qui, par exemple avec une taxe carbone, pénalisera les acteurs qui n'auront pas fait les investissements de décarbonation désirables. La finance verte, c'est un pari sur l'émergence de politiques climatiques publiques ambitieuses à l'avenir. Il est manifestement risqué.

3. Le rôle de la finance climatique

Une autre motivation mercantile des entreprises à décarboner leur système de production provient de l'activisme de leurs financeurs. Imaginons que ces derniers soient prêts à sacrifier une partie de la rentabilité de leur portefeuille pour investir dans des entreprises qui accepteraient d'être moins rentables à cause du verdissement de leur mode de production. On trouverait là un mécanisme incitatif pour les entreprises puisque les entreprises climatiquement plus responsables



obtiendraient des financements à des taux plus attractifs que leurs concurrents moins responsables. Le coût du capital, c'est le nerf de la guerre de la compétitivité des entreprises, et jouer sur ce paramètre financier paraît être une stratégie logique pour les inciter à décarboner. C'est l'idée centrale de la « finance verte ». En désinvestissant des entreprises les moins ambitieuses sur le climat, le secteur financier réduit l'accès au capital de ces entreprises, ce qui les oblige à renchérir le taux qu'elles offrent à leurs financeurs résiduels pour maintenir leur accès aux capitaux dont elles ont besoin.

Cette finance verte reste elle aussi une voie incitative semée d'embûches. Par exemple, quand une banque française décide de désinvestir de telle mine de charbon, deux banques étrangères sont prêtes à la remplacer, attirées par la prime brune sur le taux d'intérêt que cette entreprise minière est prête à payer pour financer ses investissements. Rappelons que le coût du capital d'une entreprise, c'est aussi la rentabilité de cet investissement du point de vue du financeur. Punir les entreprises brunes en leur imposant un coût du capital élevé, c'est aussi attirer les loups dans la bergerie, attirés par l'odeur de l'argent à se faire grâce au rehaussement du taux de rentabilité de l'actif brun. Et il n'y a pas plus mobile dans le monde que le capital, qui ne connaît ni les frontières ni la morale. Ce ne sont pas les désinvestissements des dernières décennies dans le secteur du tabac en Occident qui a réduit le tabagisme dans le monde. Il en est de même pour l'armement, la traite des êtres humains et la drogue par exemple.

Les experts de la finance débattent depuis des décennies sur la possibilité que les portefeuilles socialement plus responsables surperforment les marchés⁸. Mais compte tenu des coûts inhérents à la transition, les produits d'épargne verts ne seront incitatifs du point de vue des efforts de décarbonation des entreprises que s'ils offrent un coût du capital plus faible aux entreprises les plus vertes. Cela signifie qu'en espérance et à l'état stationnaire, ces produits d'épargne verts ne peuvent qu'avoir une rentabilité plus faible pour les épargnants. Le concept de finance climatique qui incite les entreprises à décarboner repose donc lui aussi sur l'idée qu'il existe des citoyens prêts à sacrifier leur pouvoir d'achat issu de la rentabilité de leur épargne pour sauver la planète. Mais pourquoi les consommateurs habillés de leur gilet jaune refuseraient de payer plus cher leur essence pour le climat d'un côté, et accepteraient de sacrifier la rentabilité de leur épargne pour le climat de l'autre ? Bien sûr, cette rentabilité des investissements responsables pourrait être sauvée par l'émergence d'une politique publique de subvention des secteurs bons élèves de la transition. Comme dit par ailleurs, les fonds ISR sont un pari technologique et social d'une transition énergétique harmonieuse.

La stratégie de désinvestissement des fonds responsables augmente le coût du capital des entreprises brunes. Ces dernières peuvent réagir de plusieurs façons à ce phénomène. La voie espérée consiste à ce qu'elles entreprennent des efforts de décarbonation de leur modèle industriel. Mais elles pourraient aussi décider de sous-traiter leurs activités les plus décarbonées, ou de les vendre à d'autres entreprises qui subissent moins de pression ESG de la part de leurs parties prenantes. Cette voie-là n'engendre pas d'impact écologique positif, même si elle a été suivie par un certain nombre d'entreprises internationales ces dernières années. Certains économistes⁹ et experts de la finance climatique pensent que les investisseurs responsables feraient mieux de suivre une stratégie de « voice » (activisme actionnarial) plutôt que « d'exit » (désinvestissement). L'activisme actionnarial peut avoir plus d'impact en utilisant les règles de décisions au sein des conseils qu'une pression exercée via le coût du capital. Le jury est encore en train de délibérer.

8. Gollier, C., et S. Pouget, (2022), The good, the bad, and the ugly: A theory of profitable and effective socially responsible investments, *Economica* 89, 997-1023.

9. Atta-Darkua, V., S. Glossner, P. Krueger, et P. Matos, (2024), Decarbonizing institutional investor portfolios: Helping to green the planet or just greening your portfolio?, mimeo, Université de Genève.



Une autre difficulté fondamentale de la finance climatique provient de l'absence de consensus sur la façon de définir un actif ou un portefeuille climatiquement responsable. La non-transparence de la taxonomie européenne, issue d'un compromis politique franco-allemand, en est une bonne illustration. Aujourd'hui, certains acteurs tentent de définir le concept d'une entreprise ou d'un portefeuille d'entreprises compatibles avec l'objectif de 1.5°C ou 2°C. Ces tentatives sont souvent éloignées de l'approche fondée sur la valeur carbone en proposant des trajectoires sectorielles de décarbonation arbitraires, qui n'ont rien à voir avec l'approche économique visant à atteindre l'objectif climatique à moindre impact sur la prospérité collective. Les opposants de la finance verte à l'origine du backlash actuel ont beau jeu de montrer du doigt les approches multicritères aux poids arbitraires, boîtes noires des usines d'évaluation RSE. Du point de vue économique, un investissement est socialement désirable s'il crée une valeur sociétale nette positive. Si cet investissement a son émission de CO₂ comme seule externalité, sa création de valeur sociétale se mesure comme sa VAN financière nette de la valeur actualisée du flux de CO₂ qu'il engendre, valorisé avec la valeur carbone définie plus haut. Nous pensons que la finance climatique peut survivre à ce backlash actuel en rendant plus transparente ses choix d'allocation de portefeuille et de valorisation extra-financière des externalités sur la base des principes de l'évaluation socio-économique fondée sur le concept de bien commun.

4. L'arme du désinvestissement et des taux d'intérêt différenciés

Les activistes de Just Stop Oil, qui ont notamment arrosé des van Gogh de sauce tomate et bloqué ponts et autoroutes londoniennes, militent pour que les compagnies pétrolières réduisent leur offre pour résoudre le problème climatique. Mais il n'y a pas que les activistes de Just Stop Oil qui pensent résoudre le problème climatique par cette politique de l'offre. Les banques, les compagnies d'assurance, les fonds de pension et les fonds de gestion y pensent aussi un peu partout dans le monde. Depuis une quinzaine d'années, beaucoup ont d'ailleurs décidé de désinvestir du secteur des énergies fossiles, à commencer par le charbon. En fermant le robinet des financements, ces acteurs de la finance espèrent ruiner ces entreprises, et par voie de conséquence, réduire l'offre de pétrole, de gaz et de charbon. Cela forcera les gens à réduire leur consommation à cause de la hausse du prix de la ressource induite par sa raréfaction. Dans une alliance curieuse des esprits, les activistes de Just Stop Oil et les leaders de la finance internationale partagent la même idée et la même méthode. Sur le papier, les financiers ont un bien meilleur outil de coercition, celui de l'accès au capital, alors que les activistes de JSO n'ont que leurs mains et leur sauce tomate.

Étudions quelques instants la stratégie de désinvestissement du secteur des hydrocarbures. Les secteurs du résidentiel et des transports sont les mauvais élèves de la décarbonation en Europe. L'amélioration de l'efficacité énergétique des moteurs a été plus que compensée par l'augmentation des distances parcourues, de telle sorte que le secteur automobile a augmenté ses émissions par rapport à 1990 dans notre pays. Puisque les politiques visant la demande n'ont pas fonctionné, l'idée serait donc de s'attaquer à l'offre¹⁰. En réduisant le capital disponible dans l'exploration et l'exploitation de nouveaux gisements pétroliers, il s'agit de garrotter progressivement la demande, donc la consommation et les émissions. Par quel mécanisme cette baisse de l'offre se traduit en baisse de la demande ? Par la hausse du prix d'équilibre, qui signale aux consommateurs la raréfaction de l'essence sur le marché. C'est précisément ce qui s'est passé en Europe après le déclenchement de l'invasion russe en Ukraine, qui a raréfié les énergies fossiles dans l'Union, avec les graves conséquences sociales,

10. Asheim, G.B., et al., (2019), The case for a supply-side climate treaty, *Science* 365, pp. 325-327.



économiques et financières que l'on sait. Une taxe carbone a le même effet inflationniste et décarbonisateur que la raréfaction de l'offre que les financiers imposeraient. La seule différence porte sur le sens des flux financiers que cette hausse du prix des énergies fossiles engendre. Dans le cas de la finance verte, les consommateurs enrichissent les actionnaires des compagnies pétrolières. Dans le cas de la taxe carbone, les consommateurs enrichissent l'Etat, qui peut leur redistribuer le « dividende carbone ». La finance climatique apparaît ici clairement comme un outil de second rang par rapport à celui du consensus des économistes.

Comment des activistes de la finance climatique pourraient-ils soutenir une meilleure allocation du capital dans un monde sans aucune politique climatique dans leur pays ? En désinvestissant des entreprises les plus carbonées, la finance climatique augmente le coût du capital des entreprises les plus carbonées. Imposée par ces activistes financiers, cette pénalité brune constitue une incitation pour les entreprises de décarboner leur mode de production. Dans ce système, un sidérurgiste vert obtiendra un coût du capital plus faible qu'un sidérurgiste brun. Si le différentiel de coût du capital est plus élevé que le différentiel des coûts de production des aciers vert et brun, alors tous les sidérurgistes voudront décarboner leur production d'acier. Mais in fine, ce sera le consommateur d'acier qui paiera l'addition. Que ce soit par la hausse du coût du capital des sidérurgistes brunes ou par la hausse du coût de production de l'acier vert, cette augmentation du coût marginal de l'acier se traduira par une baisse de l'offre d'acier si le prix restait inchangé. Mais cette réduction de l'offre va créer une pression à la hausse du prix de l'acier. Finalement, cela engendrera une augmentation du prix d'équilibre concurrentiel de l'acier payé par les consommateurs, comme pour l'exemple de l'essence. C'est non seulement normal, mais c'est aussi désirable. Il force les consommateurs à tenir compte des sacrifices, écologiques ou économiques, que la société s'est infligée pour mettre cet acier à disposition de ses utilisateurs. Notons ici que ce sont les financiers verts qui imposent les efforts de transition au reste de la société, sans aucune légitimité démocratique contrairement aux gouvernements qui n'y sont pas parvenus. Le jury s'interroge encore sur l'acceptabilité sociale de cette méthode.

Comme pour les activistes de Just Stop Oil, dont certains viennent de se faire condamner outre-Manche à 5 ans de prison pour avoir franchi la frontière qui sépare activisme et fanatisme, le mouvement de la finance climatique ne risque-t-il pas un jour d'en faire plus que nécessaire par un activisme trop puissant ? Bien sûr, on en est loin, mais il nous semble utile de se poser la question de savoir de combien le coût du capital des entreprises les plus carbonées devrait croître pour que cette hausse reflète bien la valeur du carbone que ces entreprises émettent, ni plus, ni moins. Evidemment, plus importantes sont ces émissions d'une entreprise, plus important devrait être le différentiel de coût du capital supporté par cette entreprise. Mais un autre facteur doit entrer en jeu dans cette équation. En effet, pour une entreprise qui a besoin de très peu de capital pour financer sa production, il faudra un différentiel de taux d'intérêt sur son capital énorme pour lui donner la même incitation à intégrer la valeur de ses émissions de carbone. En fait, pour que la finance climatique offre la bonne incitation, il faut que la pénalité exprimée par le différentiel de coût du capital d'une entreprise soit égale au produit de la valeur carbone par l'intensité carbone de son capital. L'intensité carbone d'une entreprise est définie comme l'émission de CO₂ par million d'euros de capital de cette entreprise.

Prenons un exemple. Les travaux¹¹ de Chancel et Rehm de l'Ecole d'Economie de Paris nous donnent des informations sur l'intensité carbone du capital dans différents secteurs, hélas à un niveau trop agrégé pour rendre cette analyse

11. Chancel, L. et Y. Rehm, (2023), The carbon footprint of capital: Evidence from France, Germany and the US based on distributional environmental accounting, PSE.





opérationnelle pour les activistes de la finance climatique. Selon Chancel et Rehm, le secteur du transport en France a une intensité carbone du capital de 163,5 tCO₂ par million d'euros de capital. En prenant une valeur carbone de 200 €/tCO₂, on obtient un malus brun dans le secteur du transport de 3,27%. Pour donner la bonne incitation de décarbonation au secteur du transport, il faudrait donc imposer aux entreprises carbonées du secteur du transport un coût de leur capital de 3,27% supérieur à celui des entreprises complètement décarbonées du secteur. La finance climatique est-elle capable de le faire ? Les investisseurs seront-ils prêts à réduire la rentabilité de leur portefeuille dans le secteur de 3,27% en échange de la baisse de ses émissions ? Ne risque-t-on pas dans ce cas de voir des investisseurs irresponsables se substituer à eux pour compenser leurs désinvestissements bruns, profitant de leur large surperformance purement financière ?

A ce jour, la finance verte a certes réussi à convaincre beaucoup d'intermédiaires financiers à réduire leurs investissements dans les entreprises les plus émettrices de CO₂. Cela a certainement dû avoir pour effet d'augmenter le coût du capital de ces entreprises, même si cet impact est difficile à mesurer à cause des nombreux autres facteurs qui déterminent ce coût. Mais ce qui est certain, c'est que cela n'a pas réussi à créer un différentiel de coût du capital apte à forcer les entreprises à intégrer la bonne valeur du carbone. Les « green bonds », ou obligations vertes, émises depuis une décennie par les institutions publiques et privées les plus vertes n'ont pas créé ce différentiel. Le « greenium », c'est-à-dire la prime verte qui est offerte par les marchés financiers pour ces entreprises vertes, se mesure en centièmes de pourcent, très loin de ce qu'il serait désirable qu'il soit pour une meilleure allocation du capital dans l'économie. C'est certainement en partie dû à la présence d'investisseurs sans ambition climatique qui profitent de cet engagement des investisseurs verts en se substituant à ceux-là dans les entreprises brunes qu'ils délaissent avec une prime brune. Cette mécanique défait une bonne partie du sacrifice des investisseurs activistes. La finance classique remplit donc la baignoire que les financiers activistes écopedent ! Ce sacrifice remplit les poches des investisseurs qui ne s'intéressent qu'à la seule rentabilité financière de leur portefeuille, au lieu de créer une incitation au verdissement de la production.

Dans une tribune dans le quotidien Le Monde du 29 décembre 2023, Emmanuel Macron énumère sept résolutions pour l'environnement. La troisième concerne très précisément ce thème. Il propose de « mettre la finance privée [...] au service de l'accord de Paris. Le coût de l'investissement doit être à l'avenir plus élevé pour un acteur qui s'engage dans le secteur fossile. Nous avons besoin d'un taux d'intérêt vert et d'un taux d'intérêt brun. » La mise en œuvre de cette idée est complexe. Faudrait-il par exemple que les banques qui prêtent plus aux entreprises vertes puissent se refinancer auprès de la Banque Centrale Européenne (BCE) à un taux plus faible que les autres ? Idéalement, il faudrait que, pour déterminer le bonus d'une banque, la BCE soit capable de déterminer le contenu carbone du portefeuille de crédits et de participations au capital de cette banque. On est encore très loin d'être capable de faire cela. L'idée est bonne, mais sa mise en œuvre est actuellement impossible. La réalité, c'est que, par rapport au principe simple et transparent d'un prix du carbone, le taux d'intérêt est un outil très imparfait comme mécanisme d'incitation à prendre en compte le défi climatique dans la myriade d'actions vertes à réaliser dans notre pays et dans le monde.





5. Conclusion

Le monde de la finance est sous pression pour tenter d'utiliser les instruments financiers peu efficaces, opaques et plutôt mal taillés sur le sujet de la transition pour inciter les banques à réduire leur offre de capital aux secteurs bruns : exigence en capital renforcée quand une banque investit dans des actifs plus carbonés, « stress tests » climatiques, désinvestissement unilatéral des énergies fossiles, ... Certes, la transition énergétique plus ou moins chaotique que nous allons devoir affronter implique des risques financiers que le monde de la finance se doit d'appréhender et de quantifier, en modélisant notamment le risque de rébellion sociale à la Gilets Jaunes au niveau national ou européen, ou de dislocation de l'Accord de Paris au niveau international, qui congèlerait la volonté politique dans le domaine climatique et punirait les industriels et financiers qui y ont cru. Mais le monde de la finance climatique affronte quatre défis majeurs : des espérances folles sur les résultats attendus, des instruments inefficaces pour induire une décarbonation à moindre coût, une motivation floue et une absence de légitimité à induire les sacrifices nécessaires. Par qui les institutions financières sont-elles mandatées pour faire réaliser cette transition écologique sacrificielle que les pouvoirs démocratiquement élus se sont plutôt refusés à demander à leur peuple jusqu'à maintenant ?

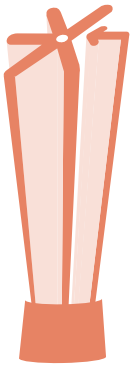
Il est vrai que quand le pouvoir est incapable de faire passer des politiques climatiques qui impliquent des coûts pour les électeurs, il peut être tenté d'atteindre ses objectifs climatiques en mettant en œuvre des stratégies de décarbonation opaques même quand elles sont encore plus socialement coûteuses. Dans ce capharnaüm de notre transition écologique, la complexité des instruments dont la finance verte dispose pourrait bien être un atout pour faire passer les sacrifices associés à nos responsabilités envers les générations futures que nous refusons d'assumer. De ce point de vue, la taxe carbone est un instrument certes plus efficace, mais il est beaucoup trop transparent dans son caractère attentatoire au pouvoir d'achat des Français. Dans un monde où personne ne veut payer, les alternatives à cette politique de premier rang doivent toutes être explorées ! Plus généralement, le rêve des économistes de faire porter la politique climatique sur la taxe carbone et les marchés de permis d'émission ne se réalisera pas. Il est donc indispensable de faire flèche de tout bois, et la finance climatique est un outil qu'il ne faut pas négliger, aussi imparfait soit-il.

En fin de compte, la finance verte est un pari sur l'émergence de politiques publiques ambitieuses envers le climat. La force des marchés financiers, c'est de pouvoir anticiper sur ces évolutions vertueuses de nos modes de vie et de production. Cela permet de transférer vers le présent le signal qu'il faut décarboner. Les investisseurs ayant compris qu'il est inéluctable que la transition énergétique se fera tôt ou tard désinvestissent dès à présent des entreprises qui n'ont pas prévu de décarboner leur mode de production. Ils les pénalisent aujourd'hui pour leurs fautes de demain. Les actions vertueuses de la finance verte sont donc parfaitement complémentaires des politiques climatiques publiques.



Présentation

du 36^{ème} Concours des Mémoires 2024-2025



Le Centre des Professions Financières, en partenariat avec l'AFG, le Groupe Caisse des Dépôts, Covéa et l'Institut des actuaires, vous invite à participer au **36^{ème} Concours International des Mémoires de l'Économie et de la Finance**, sur le thème :

FINANCER ET INNOVER DANS UN MONDE EN ÉVOLUTION RAPIDE



Pour qui ?

Sont éligibles tous les étudiants en France et à l'étranger dont le mémoire de Master 1 ou 2 soutenu depuis janvier 2024 et rédigé en français ou en anglais répond à la thématique du Concours, d'un point de vue économique et/ou financier !

Les Prix :

25 000 € seront distribués entre les lauréats et leurs formations lors de la grande Cérémonie de Remise des Prix qui se tiendra à Paris en avril / mai 2025 (5 lots partagés comme suit : 2 500 € pour chacun des 5 lauréats et 2 500 € pour leurs formations respectives).

Les candidatures sont ouvertes jusqu'au 31 décembre 2024 et à envoyer par email à contact@professionsfinancieres.com

Toutes les informations relatives au Concours, dont notamment une description complète du thème du Concours, sont disponibles sur notre site internet en [cliquant ici!](#)



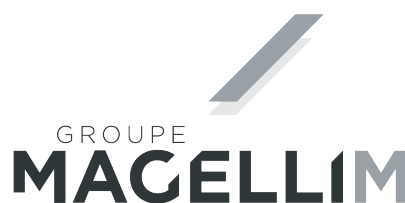
Merci aux partenaires !

de la 15^{ème} Convention

Le Centre des Professions Financières remercie tout particulièrement l'Université Paris Dauphine-PSL et la House of Finance pour leur accueil, ayant permis la tenue de la 15^{ème} Convention des Professions Financières.



Merci également aux partenaires de cette Convention pour leur fidélité et leur soutien dans le cadre de l'organisation de cette conférence et de ces débats uniques !



Merci enfin aux partenaires amis du Centre des Professions Financières pour leur aide dans la diffusion et le rayonnement de cette 15^{ème} Convention.





15^{ÈME} CONVENTION DES PROFESSIONS FINANCIÈRES

27.11.2024



Centre des

**Professions
Financières**

41 boulevard des Capucines - 75002 Paris
Email : contact@professionsfinancieres.com
Téléphone : +33 (0) 1 44 94 02 55
www.professionsfinancieres.com