

# Les actifs échoués

Certains actifs financiers pourraient perdre toute valeur à cause du changement climatique ou d'une transition vers une économie bas carbone.

Valéry Paternotte

que le changement climatique, de nouveaux impôts, la transition vers une économie bas carbone et d'autres

évolutions futures rendront non-profitables (ils impliquent des retours sur investissements négatifs) à la fin de leur durée de vie économique. »

S'il y a bien un concept incontournable quand on s'intéresse au financement de la transition ou à la finance verte, c'est celui d'actif échoué (« stranded asset » en anglais, qui n'est pas plus inspirant). C'est lui qui traduit un des termes de la fameuse « double matérialité » dont on parle parfois pour dire que, si la finance fait peser un risque sur le climat en finançant des activités polluantes ou destructrices de l'environnement, au sens le plus large, ce dernier fait peser un risque sur la finance.

C'est justement le cas avec les actifs échoués. Il s'agit d'actifs dont la valeur chute immédiatement ou de façon un peu décalée suite, par exemple, à un changement radical dans le comportement des consommateurs-ice-s qui, d'un seul coup, se débarrasseraient de leur automobile et ne consommeraient donc plus d'essence. Cela entraînerait la chute de la valeur de l'action de Total, fragilisant du coup toutes les banques ayant à leur actif des participations ou des contrats (crédits) dans ou avec le géant pétrolier. À tel point que le système financier pourrait être menacé puisque les banques dites « systémiques » (celles qui font peser ce risque à la société) comptent souvent beaucoup de ces valeurs à leur actif.

## Définition

Cet exemple est loin d'être une pure fiction. Entre 2014 et 2016, les quatre principales banques belges (BNP Paribas Fortis, ING, KBC et Belfius) ont consacré plus de 40 milliards d'euros au financement du secteur des combustibles fossiles sous forme d'emprunts, d'émissions d'obligations et d'achats d'action. Le « risque » pour le système financier pourrait provenir de consommateurs et consommatrices averties, d'un gouvernement courageux qui mettrait fin au système des voitures de société ou des conséquences du changement climatique elles-mêmes en multipliant les inondations et incendies de forêt qui feraient chuter la valeur de terrains, propriétés immobilières ou assureurs.

Si l'on devait donner une définition plus formelle, on pourrait reprendre celle de l'ONG Finance Watch : « les investissements et placements financiers

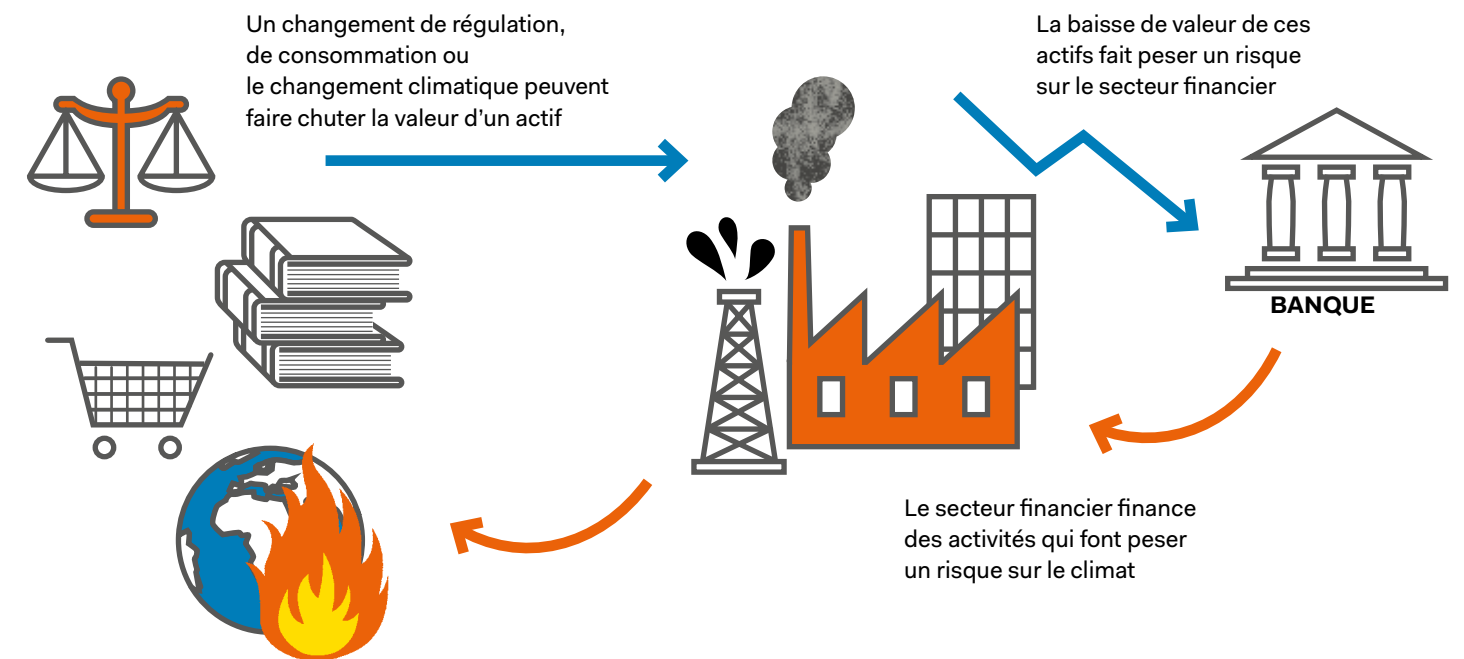
Carbon tracker, qui étudie les effets du réchauffement climatique sur les marchés financiers, soulignerait qu'il s'agit d'actifs dont la rentabilité doit être réévaluée avant la fin de leur durée de vie initiale. L'organisation identifie 3 catégories de facteurs qui nous pousseraient à réévaluer cette rentabilité : économiques (un changement dans les prix), physiques (inondations, sécheresse) et réglementaires (par exemple un sommet ambitieux sur le changement climatique).

On distingue souvent le risque « physique » (les impacts tangibles du dérèglement climatique) du risque dit « de transition » (à savoir l'ensemble des anticipations, réactions ou conséquences politico-économico-sociales face aux risques physiques connus ou fortement soupçonnés). Vu l'actualité belge<sup>1</sup>, on serait tenté d'ajouter un risque « judiciaire » puisque, comme le montre une étude de la London School of Economics, les procès climatiques commencent déjà à affecter la valeur des entreprises<sup>2</sup>.

**11 principales banques de la zone euro cumulent un stock de plus de 530 milliards d'euros d'actifs liés aux énergies fossiles, soit 95 % du total de leurs fonds propres.**

## Mesure du risque

Dans un premier temps, l'enjeu est déjà d'identifier tous les actifs exposés au risque de transition. Car, si on comprend bien l'exemple classique de la banque qui détient des participations dans Total dans un monde où une COP vingt-X décide de sortir des énergies fossiles en 10 ans, il y a des actifs moins évidents à détecter, comme les immobilisations corporelles (un brevet, par exemple) dans des technologies qui permettent d'extraire des hydrocarbures non conventionnels (un procédé chimique accélérant la séparation, par exemple). Le simple fait que les investisseurs anticipent que l'entreprise envisagera de moins investir dans ces technologies risque d'en faire chuter la valeur.



Ensuite, il y a lieu d'estimer la valeur économique a priori perdue (si on décide que tout le pétrole, charbon, gaz qui se trouve dans le sous-sol doit y rester, la valeur des majors qui entendaient y forer diminue d'autant) des actifs en question.

Dans un troisième temps, il est éclairant de comparer la valeur de cette perte avec les fonds propres, ou le total du bilan des entreprises concernées.

Gael Giraud, directeur de recherche au CNRS, aura sans doute été l'un des premiers à nous avertir très clairement, dès 2021, en publiant une étude<sup>3</sup> qui montrait que 11 principales banques de la zone euro cumulent un stock de plus de 530 milliards d'euros d'actifs liés aux énergies fossiles, soit 95 % du total de leurs fonds propres. Le-la lecteur-ice attentif-ive aura repéré le risque systémique d'une belle crise financière... Cette étude allait déjà plus loin en pointant d'autres secteurs : « ces actifs fossiles ne représentent que la face émergée de l'iceberg gigantesque formé par tous les secteurs qui nécessiteront forcément une transition – aéronautique, automobile, pétrochimie, etc. On ne peut donc pas exclure un effet 'boule de neige' menant à une crise. »

Bien sûr, une étude complète devrait multiplier les scénarios, selon que le choc est important (ampleur des changements dans l'environnement physique ou économique des entreprises) et la vitesse à laquelle celles-ci doivent réagir. Sans doute aussi faut-il intégrer des hypothèses sur le degré d'intégration (interdépendance des banques) et la solidité de leurs fonds propres ou les probabilités de faillite selon les secteurs.

Enfin, il n'y a pas que les entreprises et les banques qui seront touchées : on comprend que nous serons nombreux à payer notre logement plus cher (soit pour financer en même temps sa rénovation future, soit pour rembourser la rénovation à laquelle vient de consentir le propriétaire) ou que celui dont nous sommes propriétaires ne pourra plus se louer facilement (vu son nouveau prix).

Les actifs échoués conduisent à un dilemme particulièrement coriace : soit on ne fait rien et on fonce droit dans le mur tel que décrit notamment par le GIEC, soit on prend des mesures radicales

(notamment en termes de réduction des émissions de gaz à effet de serre) et on risque de provoquer une crise économique et financière d'une ampleur inédite.

À moins qu'il ne faille souhaiter que le risque émane de la sphère financière pour ensuite se diffuser à l'économie productive : un désengagement des actifs bruns plus rapide que la décarbonation réelle de l'économie et qui pourrait entraîner l'échouage d'actifs dans un phénomène autoréalisateur, sans que ce ne soit justifié par la réalité de la transition. ■

1. Voir L'Affaire climat.  
2. L'étude est la première du genre et constitue une base de données permettant de déceler une perte de valeur suivant la simple implication dans un procès ou un jugement défavorable : Sato M., Gostlow G., Higham C., Setzer J et Venmans F., « Impacts of climate litigation on firm value », mai 2023, Centre for Climate Change Economics and Policy Working Paper No. 421.  
3. Actifs fossiles, les nouveaux subprimes ?, juin 2021, Institut Rousseau, Les Amis de la Terre France et Reclaim Finance.

## DES ACTIFS À LA DÉRIVE

En dehors des sociétés pétrolières, les actifs échoués pourraient toucher de nombreux secteurs. Citons par exemple les biens d'équipement thermiques industriels consommant des énergies fossiles, les bâtiments (énergivores) industriels eux-mêmes, toute la filière de production électrique à partir d'énergies fossiles, l'industrie automobile et ses « partenaires » naturels (les sociétés de leasing, par exemple); la distribution (les magasins, chauffés, éclairés,...), ou encore une grande partie de l'immobilier (si, par exemple, on édicte des interdictions de mettre en location des biens ayant une performance énergétique inférieure à D).

POUR ALLER PLUS LOIN : « LES ACTIFS ÉCHOUÉS », VALÉRY PATERNOTTE, AOÛT 2023, DISPONIBLE SUR WWW.FINANCITE.BE