

ANALYSE
FINANCITÉ

AUTEUR
VALÉRY PATERNOTTE



LES ACTIFS ÉCHOUÉS

SEPTEMBRE 2023

Financité

Certains actifs financiers pourraient perdre toute valeur à cause du changement climatique ou d'une transition vers une économie bas carbone. Cette analyse vise à définir ces « actifs échoués ».

En quelques mots :

- Les 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.
- La valeur de ces actifs pourrait chuter immédiatement, par exemple suite à un changement radical dans le comportement des consommateurs qui se débarrasseraient de leur automobile et ne consommeraient donc plus d'essence.
- Il n'y a pas que les entreprises et les banques qui seront touchées.

Mots clés liés à cette analyse : investissement socialement responsable, système financier, réchauffement climatique

Introduction

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). Il figure même, discrètement mais sûrement, dans la première réforme souhaitée par Emmanuel Macron¹. C'est, en effet, lui qui traduit un des termes de la fameuse « double matérialité »² 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, notamment - justement - via les actifs échoués, à savoir ces actifs dont la valeur chute immédiatement ou de façon un peu décalée suite.

¹ Le premier constat à la base de la réforme (*The transition to a decarbonized and nature-positive future will disrupt products and services, especially those that have high emission outputs and are harmful to ecosystems. Not only are there risks to physical facilities, including factories and operations, but also to existing business models.*) En français (traduction libre) : *La transition vers une économie bas-carbone qui permette à l'environnement de se régénérer ne peut que profondément perturber la production de biens et services, en particulier les plus polluants. Cette transition présente des risques pour les installations matérielles, comme pour les processus, mais aussi les modèles économiques existants.*

Summit this week (June 22-23, 2023) convening dozens of leaders from around the globe to rethink the global financial system, including how to alleviate debt burdens on low-income countries and sufficiently finance climate mitigation and adaptation. https://www.wri.org/insights/climate-finance-shifts-sustainable-future?utm_campaign=wridigest&utm_source=wridigest-2023-06-22&utm_medium=email.

² Que la Banque nationale de Belgique reconnaît : https://www.nbb.be/doc/ts/other/climate-dashboard/221117_climate_dashboard.pdf

Cela pourrait par exemple se produire suite à un changement radical dans le comportement des consommateurs qui, d'un seul coup, se débarrasseraient de leur automobile et ne consommeraient donc plus d'essence, entraînant 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. A tel point que le système financier pourrait être menacé puisque les banques dites « systémiques » sont précisément celles qui font peser ce risque à la société, et comptent souvent beaucoup de ces actifs à leur actif.

Il suffirait, en effet, que - et c'est fréquemment le cas comme le dénoncent nombre d'ONG³ - la banque détenant beaucoup d'actifs Total dans notre exemple soit si grande que sa chute menacerait le système financier.⁴

Le « risque » peut provenir de consommateurs avertis, de gouvernements courageux (qui, par exemple, mettraient fin au système des voitures de société) ou des conséquences du changement climatique elles-mêmes, qui en multipliant les inondations et incendies de forêt feraient chuter la valeur de terrains, propriétés immobilières ou assureurs.

1 Définition

Si l'on devait donner une définition plus formelle, on pourrait reprendre celle de Finance Watch⁵ : « les investissements et placements financiers 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. »

Si on complète cette description par des informations venant d'une autre ONG ayant produit des rapports intéressants sur le sujet, à savoir Carbon tracker⁶, on soulignerait qu'il s'agit d'actifs dont la rentabilité doit être réévaluée avant la fin de leur durée de vie initiale. Carbon tracker⁷ identifie 3 catégories de facteurs qui nous pousseraient à

³ Pour prendre un exemple belge, « entre début 2014 et fin 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. Plus de 19,4 milliards d'euros sont allés à des entreprises actives dans le secteur du charbon, 20,6 milliards au pétrole et au gaz », Les grandes banques belges aiment les énergies fossiles, Le Soir, avril 2017, <https://www.lesoir.be/90513/article/2017-04-19/les-grandes-banques-belges-aiment-les-energies-fossiles>

⁴ Aussi définies comme "too big to fail"

⁵ Organisation non-gouvernementale européenne, dont la vocation est « de contrebalancer le lobby de l'industrie financière », <https://www.finance-watch.org/>

⁶ Think tank qui étudie les effets du réchauffement climatique sur les marchés financiers, <https://carbontracker.org/?lang=fr>

⁷ <https://carbontracker.org/resources/terms-list/#stranded-assets>

réévaluer cette rentabilité :

1. Économiques : un changement dans les prix (coûts) relatifs
2. Physiques : inondations, sécheresses, ...
3. Réglementaires : une COP ambitieuse

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 politiques, économiques ou sociales face aux risques physiques connus ou fortement soupçonnés).

Vu l'actualité belge⁸, on serait tenté d'ajouter une dernière catégorie « judiciaire ». Une étude de la London School of Economics montre en effet que les procès « climatiques » commencent déjà à affecter la valeur des entreprises⁹. En Belgique, si l'État et les Régions sont forcés, à la fin de l'année, de prendre des mesures fortes, il y aura nécessairement des conséquences pour certains secteurs économiques que l'on pourrait facilement identifier dès maintenant.

2 Mesure

Maintenant que nous avons une définition des actifs échoués, on peut se demander comment les mesurer, ou comment en mesurer les conséquences.

Un récent rapport français¹⁰, tout en faisant l'exercice, expose les méthodes économiques et statistiques à prendre en compte.

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 participations dans le pétrolier 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 : les immobilisations corporelles (un brevet, mettons) ou des technologies (un procédé chimique accélérant la séparation, par exemple) qui permettent d'extraire des hydrocarbures non conventionnels. Le simple fait que les investisseurs anticipent que l'entreprise envisagera de moins investir dans ces technologies risque

⁸ <https://www.klimaatzaak.eu/nl>

⁹ 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 :

https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/wp-content/uploads/2023/05/working-paper-397_-_Sato-Gostlow-Higham-Setzer-Venmans.pdf

¹⁰ Direction générale du trésor, les incidences économiques de l'action pour le climat. Marché du capital. Rapport thématique, mai 2023

<https://www.strategie.gouv.fr/sites/strategie.gouv.fr/files/atoms/files/fs-2023-les-incidences-economiques-de-laction-pour-le-climat-thematique-capital.pdf>

déjà d'en faire chuter la valeur.

Parmi des exemples peut-être moins tirés par les cheveux, citons 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,...) et une grande partie de l'immobilier (si, par exemple, on édicte des interdictions de mettre en location des biens ayant une performance énergétique insuffisante¹¹).

Ensuite, il y a lieu d'estimer la valeur économique a priori perdue (si on décide de 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.

A chaque instant, la valeur d'un actif est celle qu'il avait (dans la comptabilité) à la période précédente, éventuellement diminuée via un coefficient d'amortissement. Si cela fait sens, on peut aussi ajouter le flux (actualisé¹²) de revenus. Si l'on pense à une autoroute, on peut facilement imaginer comment ce flux plus avoir un effet.

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.

Finance Watch a fait l'exercice pour les banques européennes, aboutissant à la conclusion qu'il faut lier cette question à celle des ratios prudentiels : « les 60 plus grandes banques du monde détiennent environ 1350 milliards de dollars d'actifs fossiles dans leurs bilans. Il faut donc mettre les fonds propres adéquats en face, à savoir attribuer aux actifs en portefeuille la pondération prévue par la réglementation pour les actifs risqués. Et si de l'argent est prêté ou investi pour la recherche ou l'exploration de nouvelles ressources fossiles, alors il faut appliquer un ratio de un pour un : un euro de capital pour un euro prêté. Tous les financiers savent que les projets très risqués doivent être financés sur fonds propres. »

Gael Giraud aura sans doute été l'un des premiers à nous avertir très clairement, des 2021, en publiant une étude¹³ qui montrait que « 11 principales banques de la zone euro révèle qu'elles cumulent un stock de plus de 530 milliards d'euros d'actifs liés aux énergies fossiles, soit 95 % du total de leurs fonds propres. »

¹¹ Notons au passage que, conceptuellement, le coût de l'investissement peut être assimilé à la perte de valeur des logements tant qu'ils ne sont pas rénovés.

¹² Pour un court texte sur la problématique du taux d'actualisation en économie de l'environnement, voir par exemple <https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/actualisation.pdf>

¹³ Actifs fossiles, les nouveaux subprimes ?, juin 2021, Institut Rousseau, Les Amis de la Terre France et Reclaim Finance, <https://institut-rousseau.fr/actifs-fossiles-les-nouveaux-subprimes/>

Les lecteur·rice·s attentif·ive·s auront 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. »

Le rapport français cité plus haut produit aussi un chiffre intéressant : pour la France, 5 % à 6 % du stock de crédits dans les secteurs de la construction, de l'immobilier, de la production électrique et des commerces sont exposés au risque de transition.

Bien sûr, une étude « complète » devrait multiplier les scénarios (et autant de « stress tests »), selon que le choc externe 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 faire varier quelques hypothèses sur le degré d'intégration (interdépendance des banques) et la solidité de leurs fonds propres ou les probabilités de faillite selon les secteurs. Loin de nous l'idée même d'entamer ce type de travail dans le cadre de cette analyse.

Enfin, il n'y a pas que les entreprises et les banques qui seront touchées : on comprend que nous serons nombreux et nombreuses 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).

Conclusion

On connaît le dilemme du prisonnier (qui peut aboutir à plus de coopération dans un scénario optimiste), on découvre le dilemme « de l'actif échoué », qui, à l'état le plus brut, invite peu à l'optimisme. En effet, nul besoin de multiplier les chiffres ni les références. Les actifs échoués constituent un risque réel et conduit 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.

A moins qu'il ne faille finalement souhaiter que le risque émane de la sphère financière pour ensuite se diffuser à l'économie productive : un désengagement des investisseur·euse·s 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 transition¹⁴.

Plus que jamais, le rôle de Financité est d'expliquer les concepts plus ou moins « techniques » afin que tout le monde puisse se saisir des enjeux et contribuer au débat politique. Par exemple, l'opportunité de demander, comme Finance Watch, aux élus et dirigeant·e·s politiques de mettre en place un système où chaque euro investi dans un actif risqué soit couplé à un euro de fonds propres, pour la résilience du système.

Valéry Paternotte

Août 2023

¹⁴ Voir <https://ssrn.com/abstract=3650447> : Banking on Carbon: Corporate Lending and Cap-and-Trade Policy, 29 Jul 2020 Last revised: 5 May 2023, Ivan Ivanovv (Federal Reserve Bank of Chicago), Mathias S. Krutli Kelley Business School - Indiana University; University of Oxford - Oxford-Man Institute of Quantitative Finance Sumudu W. Watugala - Indiana University - Kelley School of Business - Department of Finance

Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, le mémorandum Financité *« 52 propositions pour une finance au service de l'intérêt général, proche et adaptée aux citoyen·ne·s »*¹⁵ plaide pour.

Financité demande à l'autorité fédérale d'interdire, sous peine de sanctions pénales, le financement de toute société ou État qui viole les droits fondamentaux (les droits humains, les droits sociaux, les droits civils, liés à l'environnement et à la bonne gouvernance), en se basant sur les conventions internationales ratifiées par la Belgique.

Financité demande à l'autorité européenne et fédérale d'imposer une transparence extrafinancière effective en poursuivant sans retard l'élaboration d'une taxonomie sociale et environnementale sur la base de justifications scientifiques solides et dans le respect des recommandations des expert·e·s mais aussi en développant des outils, comme l'Ecolabel européen, qui permettent d'identifier les produits et services qui satisfont à des exigences ambitieuses en lien avec cette taxonomie.

Financité demande aux autorités européennes d'imposer à la Banque centrale européenne de limiter ses programmes d'achats d'actifs à ceux qui favorisent des activités avec une réelle plus-value sociale et environnementale et de conditionner le refinancement des banques à l'octroi par celles-ci de crédits en faveur de telles activités. Financité demande aux autorités européennes d'imposer à la Banque centrale européenne de pérenniser et amplifier la détention à son actif d'une partie substantielle des dettes souveraines afin de soustraire celles-ci aux exigences et aléas des marchés financiers. Financité demande aux autorités européennes de charger la Banque centrale européenne d'étudier en profondeur les possibilités en matière de don monétaire européen de la Banque centrale à l'autorité publique européenne et d'en faire rapport.

¹⁵ Mémorandum Financité 2024 / <https://www.financite.be/fr/news/decouvrez-notre-memorandum-en-vue-des-elections-2024>

A propos de Financité

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein de Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.