



WORKSHOP FDIR: CONTRIBUTION DES BANQUES À LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE

Franck Amalric & Hugo Marin

05 Avril 2024

Sommaire

01	ÊTRE PROPRE OU CONTRIBUER À LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ?	03
02	CADRE GÉNÉRAL POUR PENSER LA CETE	03
03	QUE PEUVENT FAIRE LES BANQUES POUR CONTRIBUER À LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ?	07
04	QUE FONT ACTUELLEMENT LES BANQUES ?	11



01

ÊTRE PROPRE OU À LA TRANSITION
ÉCOLOGIQUE ?



Être propre ou contribuer à la transition écologique ?

CONTEXTE I : LES DÉBATS POLITIQUES SUR LA TRANSITION

DÉCLARATIONS

- **Le Pacte Européen** : Face aux changements colossaux qui nous attendent, la participation active des citoyens et la confiance qu'ils mettront dans la transition seront déterminantes dans la réussite des politiques et leur acceptation. Un nouveau pacte est nécessaire pour faire en sorte que les citoyens, dans toute leur diversité, les autorités nationales, régionales et locales, la société civile et les entreprises travaillent main dans la main avec les institutions et les instances consultatives de l'UE. (Commission Européenne, Pacte Vert, décembre 2019)
- **France Nation Verte** (E. Borne, octobre 2022) : « Nous devons joindre nos forces. Monter au front ensemble. [...] Nous réussirons grâce à la responsabilité de chacun. [...] Chacun a son rôle à jouer. [...] Nous avons besoin de tous. État, collectivités, entreprises, société civile : chacun doit prendre sa part, à la mesure de ses capacités. »
- **Convention Citoyenne sur le Climat** : « nous devons tous changer nos comportements en profondeur pour laisser à nos enfants et petits-enfants une planète viable. Il faut agir plus vite et plus fort que ce qui a été fait jusque-là (...) Les efforts ne pourront pas venir uniquement des autres. Citoyens, pouvoirs publics, acteurs économiques, ONG, il est nécessaire que nous soyons tous solidaires face à l'urgence climatique, en faisant de la justice sociale un des moteurs de la réflexion. »

DEUX IDÉES CLÉS

- **Il faut 'changer tout un système' (E. Borne)**
- **Tous les acteurs doivent y contribuer**



Être propre ou contribuer à la transition écologique ?

CONTEXTE II : LES DÉBATS SUR LA RSE

« ÊTRE PROPRE »

Paradigme dominant dans la théorie et en pratique :
respecter les parties prenantes

CONTRIBUER À LA TRANSITION

« Comme le système actuel n'est pas soutenable, comme l'empreinte écologique de l'humanité dépasse de plus en plus les limites de biocapacité planétaire, **toute organisation socialement responsable a pour mission la transformation du système** »

François Vallaëys, *Pour une Vraie Responsabilité Sociale*,
PUF, 2013



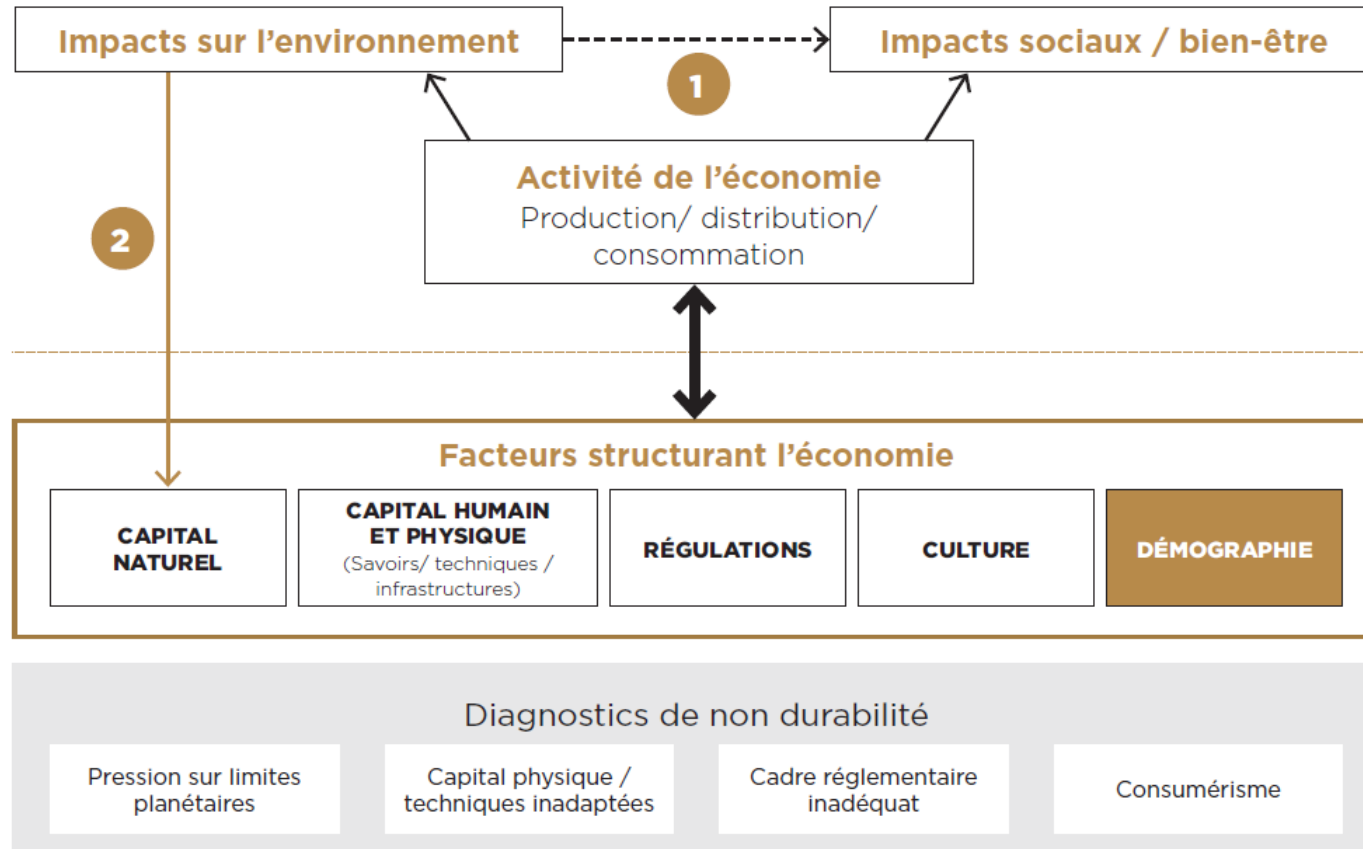
02

CADRE GÉNÉRAL POUR ARTICULER LA
CONTRIBUTION DES ENTREPRISES À LA
TRANSITION ÉCOLOGIQUE ?



Cadre général

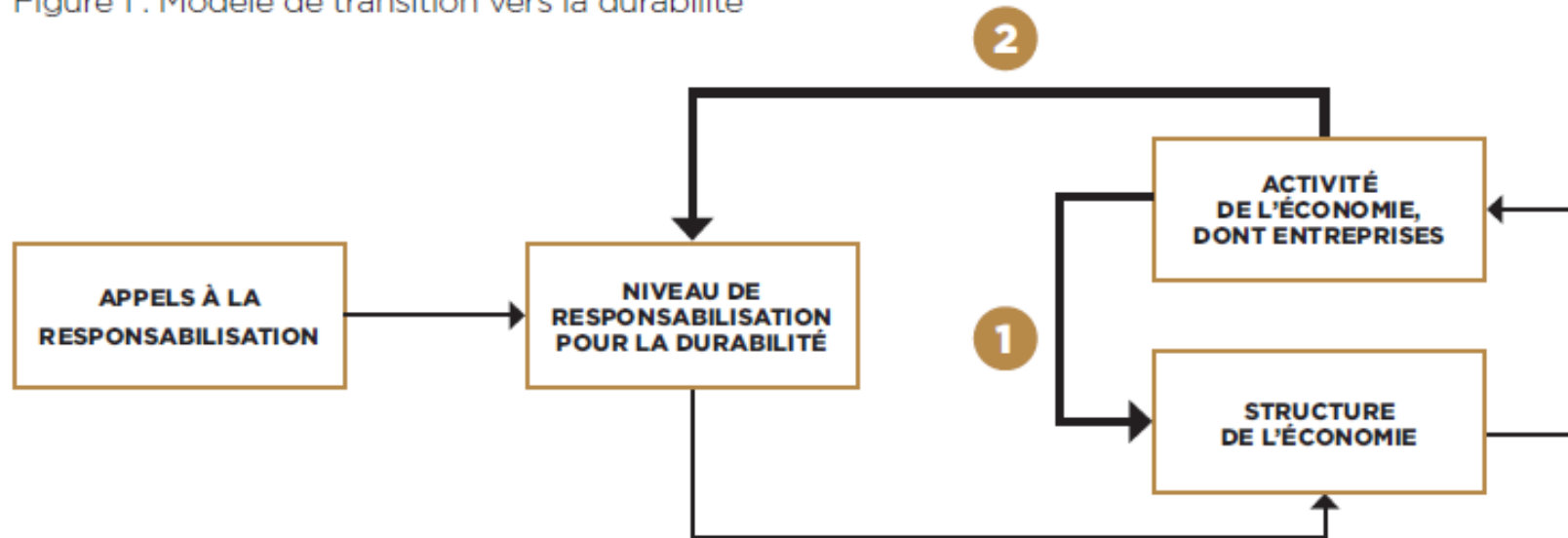
1/ MODÈLE DE L'ÉCONOMIE POUR ÉCLAIRER LES ENJEUX DE DURABILITÉ



Cadre général

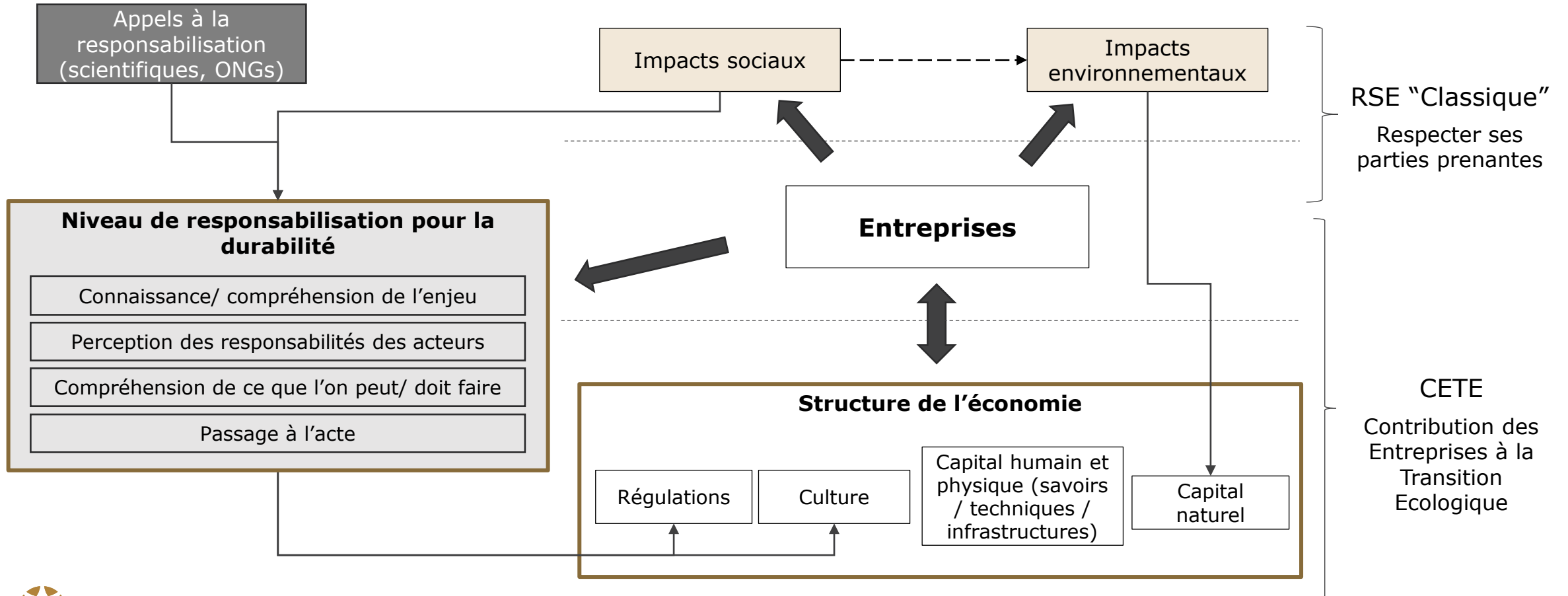
2/ MODÈLE SIMPLIFIÉ DE RESPONSABILISATION DES ACTEURS

Figure 1 : Modèle de transition vers la durabilité



Cadre général

3/ MODÈLES DE RSE



02

QUE PEUVENT FAIRE LES BANQUES POUR
CONTRIBUER À LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ?



Contributions des banques à la transition écologique

CONTEXTE

- Réflexions de place sur le rôle de la finance dans la transition écologique autour de la notion de « Finance à Impact » : Institut de la Finance Durable

« La finance à impact est une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques. »

- Elle s'appuie sur les piliers de l'intentionnalité, de l'additionnalité et de la mesure de l'impact



Contributions des banques à la transition écologique

CONTRIBUTIONS À LA RESPONSABILISATION DES ACTEURS

Cadre CETE	Leviers	Légitimité	Business case pour les banques	Potentiel impact social (*)
Contribuer à hausser le niveau de responsabilisation sociétale pour la durabilité				
Sensibiliser	Sensibiliser aux risques de durabilité	Forte	(+) Diminution des risques de durabilité	Important : les banques sont des observateurs privilégiés de l'économie.
Mobiliser	Ensemble des leviers suggérant que tous les acteurs doivent contribuer	Faible		Faible
Orienter	Outils de diagnostic	Faible	(+) Réputation et indirectement PNB (-) Risque de réputation	Moyen : faible légitimité des banques sur le sujet ; mais impact plus fort si mise en relation avec entité légitime



Contributions des banques à la transition écologique

IMPACTS SUR LA STRUCTURE DE L'ECONOMIE

Cadre CETE	Leviers	Légitimité	Business case pour les banques	Potentiel impact social (*)
Contribuer à transformer la structure de l'économie				
Réduire l'impact direct sur le capital naturel	Efficacité opérationnelle	Forte		Négligeable.
	Offres intégrées avec conseil en transition écologique	Moyenne	(+) Générer du PNB, réduire les risques (-) Coût pour la banque du développement et de la diffusion de l'expertise	Important : l'efficacité dépend de la capacité des banques à susciter une demande.
Investir dans le capital humain et physique	Produits bancaires responsables	Forte	(+) Générer du PNB. (-) Réduction des marges du fait de conditions de crédit préférentielles.	Faible/ moyen : dépend de la sensibilité de la demande à une réduction marginale du coût du crédit.
	Exclusion de financement	Moyenne	(+) Réputation. Légitimité pour se présenter comme une entreprise contribuant à la transition. (-) Coût d'opportunité PNB	Faible dans contexte concurrentiel si cela n'entraîne pas l'émergence d'une régulation de marché.
Exercer une influence culturelle	Renforcement engagement via SLL	Forte	(+) PNB et réputation	Moyen : dépend des objectifs ESG fixés.
	Promotion de produits d'épargne « durables »	Moyenne	(+) Commissions sur ces produits	Faible : fonds durables ont un faible impact (sujet controversé)



03

QUE FONT ACTUELLEMENT LES BANQUES ?



Que font actuellement les banques ?

LE CONTEXTE

- L'ensemble des grandes banques françaises sont membres de la *Net-Zero Banking Alliance* (NZBA).
- Pour rappel : « Industry-led and UN-convened, the **Net Zero Banking Alliance (NZBA)** is a group of leading global banks committed to **financing ambitious climate action to transition the real economy** to net-zero greenhouse gas emissions by 2050. » <https://www.unepfi.org/net-zero-banking/>
- Un récent papier de recherche de la BCE montre toutefois qu'il n'y aucune différence banques membre NZBA et leurs pairs non-membre dans la réallocation de leurs portefeuilles, et dans leurs pratiques de *pricing*.



Que font actuellement les banques ?

ANALYSE DE L'IMPACT DE L'EXCLUSION DE FINANCEMENT

Activité de la banque	L'activité peut-elle avoir un impact ?
Exclusion de financement	<p><u>Théoriquement</u> :</p> <p>L'exclusion de financement a un impact s'il y a coopération entre les divers acteurs financiers de ne plus financer les entreprises ciblées ET si les entreprises ciblées sont contraintes dans leur financement. L'impact ne peut passer qu'à travers une hausse du coût du capital pour les entreprises non-financées.</p> <p>Marti et al. (2023) affirment que ce type de stratégie fait partie du <i>field building</i> qui vise à modifier les normes, les règles et la façon dont la société perçoit certains acteurs économiques. Les chercheurs affirment qu'il y a un effet stigmatisant suite à l'exclusion de financement des entreprises, ce qui pourrait entraîner de la coopération entre acteurs.</p> <p><u>Empiriquement</u> :</p> <p>Aucun impact d'une telle stratégie sur le coût du capital, et donc la stratégie, des entreprises ciblées (Berk et al. (2021)). Cela permet juste de montrer « patte blanche » en tant qu'investisseur (Riedl and Smeets (2017)).</p> <p>Dans les pays où de nombreux investisseurs ont exclu le financement des firmes polluantes, ces dernières reçoivent moins de flux de financement domestique. Toutefois, ils reçoivent plus de financement étranger (Cojoianu et al. (2021)).</p> <p>Mieux vaut investir pour avoir de l'impact (Dimson, Karakas and Li (2015)). Les institutionnels pensent aussi que l'investissement a plus d'impact que le non-financement (Krueger, Sautner and Starks (2020)).</p>

Que font actuellement les banques ?

ANALYSE DE L'IMPACT DES SUSTAINABILITY-LINKED LOANS & BONDS (SLL & SLB)

Activité de la banque	L'activité peut-elle avoir un impact ?
SLL, SLB	<p><u>Intuition (pas de papier théorique sur le sujet à notre connaissance) :</u></p> <p>Les SLL et SLB peuvent avoir un réel impact si les objectifs à atteindre sont ambitieux ET si elles peuvent avoir un effet tangible sur le coût du capital (i.e., un réel effet disciplinant et/ou incitatif).</p> <p><u>Empiriquement :</u></p> <p>Aucun impact sur le coût du capital, greenium faible voire inexistant => pas d'effet disciplinant. (Kölbel and Lambillon (2023) ; Kim et al. (2022) ; Du et al. (2023)). Signal fort et positif envoyé au marché => investisseurs éco-responsables + actionnariat de long terme. (Flammer (2021); Kölbel and Lambillon (2023)). Effet positif de réputation pour la banque suite à l'émission de SLL => augmentation des dépôts (Du et al. (2023)).</p> <p><u>Avis Square Research Center :</u></p> <p>Les SLL et SLB peuvent avoir un impact si les objectifs à atteindre sont ambitieux. De plus, l'effet de signal envoyé au marché crée une attente de ce dernier quant à l'atteinte d'objectifs environnementaux (visibilité de l'entreprise + actionnariat de long terme augmentent => discipline augmente).</p>

Que font actuellement les banques ?

ANALYSE DE L'IMPACT DES OBLIGATIONS VERTES, DURABLES, SOCIALES

Activité de la banque	L'activité peut-elle avoir un impact ?
Obligations vertes, durables, sociales	<p><u>Intuitivement</u> :</p> <p>Les obligations vertes peuvent avoir un réel impact si projet financé a un impact ET si elles peuvent avoir un effet tangible sur le coût du capital (i.e., un réel effet disciplinant et/ou incitatif).</p> <p><u>Empiriquement</u> :</p> <p>Pas d'effet disciplinant car greenium faible ou inexistant (Larcker et al. (2023) ; Hu, Zhong, Caro (2022) ; Löffler, Petreski & Stephan (2021) ; D'Amico et al. (2023)).</p> <p>Signal fort et positif envoyé au marché après l'émission d'une obligation verte => investisseurs éco-responsables + actionnariat de long terme. (Flammer (2021); Kölbel and Lambillon (2023)).</p> <p><u>Avis Square Research Center</u> :</p> <p>L'effet de signal envoyé au marché crée une attente de ce dernier quant à l'atteinte d'objectifs environnementaux (visibilité de l'entreprise + actionnariat de long terme augmentent => discipline augmente).</p>

Que font actuellement les banques ?

ANALYSE DE L'IMPACT DES FONDS ISR (INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE)

Activité de la banque	L'activité peut-elle avoir un impact ?
Fonds ISR	<p><u>Intuitivement</u> :</p> <p>Conceptuellement, si les fonds s'engagent à utiliser leurs droits de vote pour influencer sur la stratégie ESG des entreprises en portefeuille (même s'il n'y a que des entreprises vertes en portefeuille), alors un impact est possible. Impact marginal sur la capacité de refinancement des entreprises en portefeuille. Impact potentiel en matière de visibilité pour les entreprises en portefeuille.</p> <p><u>Empiriquement</u> :</p> <p>Les entreprises dans les fonds ISR ne deviennent pas plus vertes après leur inclusion (Starks et al. (2016), Heath et al. (2023)).</p> <p><u>Avis Square Research Center</u> :</p> <p>La plupart des fonds ISR sont verts. Les fonds ISR ne semblent pas avoir d'impact sur l'environnement. Ils sélectionnent simplement des entreprises vertes, mais ne les rendent pas plus vertes.</p>

Que font actuellement les banques ?

ANALYSE DE L'IMPACT DES ACTIFS SOUS GESTION ARTICLES 8 ET 9 SFDR

Activité de la banque	L'activité peut-elle avoir un impact ?
Actifs sous gestion, articles 8 et 9 SFDR	<p><u>Intuitivement</u> :</p> <p>Conceptuellement, seuls les actifs sous gestion article 9 SFDR sont censés avoir un impact.</p> <p><u>Empiriquement</u> :</p> <p>1/3 des fonds article 9 SFDR ont un réel impact. Les fonds article 9 SFDR avec un réel impact sont plus souvent des fonds privés (69%) que des fonds côtés (26%). Aucun ETF « à impact » n'en a réellement. (Scheitza et al. (2022)).</p> <p>60% des fonds article 9 SFDR ont un réel impact. (Scheitza et al. (2023)).</p> <p><u>Avis Square Research Center</u> :</p> <p>Les fonds article 9 SFDR peuvent en avoir : cela dépend de si ces fonds se dotent d'une politique de vote actionnarial cohérente et/ou s'ils allouent du capital à des firmes à impact étant contraintes financièrement. (Scheitza et al. (2022)).</p>

Bibliographie

- Berk, J., & Van Binsbergen, J. H. (2021). The impact of impact investing.
- Bialkowski, J., & Starks, L. T. (2016). SRI funds: Investor demand, exogenous shocks and ESG profiles.
- Cojoianu, T. F., Ascui, F., Clark, G. L., Hoepner, A. G., & Wójcik, D. (2021). Does the fossil fuel divestment movement impact new oil and gas fundraising?. *Journal of Economic Geography*, 21(1), 141-164.
- D'Amico, S., Klausmann, J., & Pancost, N. A. (2023). The benchmark greenium. SSRN.
- Dimson, Elroy, Oguzhan Karakas, and Xi Li, "Active ownership," *The Review of Financial Studies*, 2015, 28 (12), 3225–3268.
- Du, K., Harford, J., & Shin, D. D. (2022). Who benefits from sustainability-linked loans?. SSRN.
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *J. Finan. Econ.* forthcoming.
- Heath, D., Macciocchi, D., Michaely, R., & Ringgenberg, M. C. (2023). Does socially responsible investing change firm behavior? *Review of Finance* (Forthcoming).
- Heath, D., Macciocchi, D., Michaely, R., & Ringgenberg, M. C. (2023). Does socially responsible investing change firm behavior? *Review of Finance* (Forthcoming).
- Hu, X., Zhong, A., & Cao, Y. (2022). Greenium in the Chinese corporate bond market. *Emerging Markets Review*, 53, 100946.
- Kim, S., Kumar, N., Lee, J., & Oh, J. (2022). ESG lending. In *Proceedings of Paris December 2021 Finance Meeting EUROFIDAI-ESSEC*, European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper (No. 817).
- Kölbel, J. F., & Lambillon, A. P. (2022). Who pays for sustainability? An analysis of sustainability-linked bonds. *An Analysis of Sustainability-Linked Bonds* (January 12, 2022). Swiss Finance Institute Research Paper, (23-07).
- Krueger, Philipp, Zacharias Sautner, and Laura T Starks, "The importance of climate risks for institutional investors," *The Review of Financial Studies*, 2020, 33 (3), 1067–1111.
- Larcker, D. F., & Watts, E. M. (2020). Where's the greenium?. *Journal of Accounting and Economics*, 69(2-3), 101312.



Bibliographie

Löffler, K. U., Petreski, A., & Stephan, A. (2021). Drivers of green bond issuance and new evidence on the “greenium”. *Eurasian Economic Review*, 11(1), 1-24.

Marti, E., Fuchs, M., DesJardine, M. R., Slager, R., & Gond, J. P. (2023). The Impact of Sustainable Investing: A Multidisciplinary Review. *Journal of Management Studies*.

Riedl, A., & Smeets, P. (2017). Why do investors hold socially responsible mutual funds?. *The Journal of Finance*, 72(6), 2505-2550.

Scheitza, L., & Busch, T. (2023). SFDR Article 9: Is it all about impact?. SSRN.

Scheitza, L., Busch, T., & Metzler, J. (2022). The impact of impact funds: A global analysis of funds with impact-claim. *Journal of Financial Transformation*, 56, 9-14.






173 Avenue Achille Peretti
92200 Neuilly-sur-Seine
+33 (0)1 46 40 40 00

square-management.com

 Square Management

 @square_managem