



# Le financement de la transition écologique

Jeudi 12 juillet 2012



MINISTÈRE  
DE L'ÉCONOMIE  
ET DES FINANCES

MINISTÈRE  
DE L'ÉCOLOGIE,  
DU DÉVELOPPEMENT  
DURABLE  
ET DE L'ÉNERGIE

## ACTES DU SÉMINAIRE



# Le financement de la transition écologique

## Sommaire

---

<b>Accueil</b> .....	<b>2</b>
Stéphane LE PAGE .....	2
<b>Propos introductifs</b> .....	<b>3</b>
Dominique DRON .....	3
Ramon FERNANDEZ .....	4
<b>Table ronde n°1</b> .....	<b>7</b>
<b>Eléments de cadrage et de contexte : périmètre de la transition écologique et identification des besoins</b> .....	<b>7</b>
<b>Table ronde n°2 :</b> .....	<b>17</b>
<b>Rôle des critères extra-financiers et de l'investissement socialement responsable dans le financement de la transition écologique</b> .....	<b>17</b>
<b>Table-ronde n°3 :</b> .....	<b>26</b>
<b>Mécanismes de financement innovants au service de la transition écologique : exemples territoriaux</b> .....	<b>26</b>
<b>Table-ronde n°4 :</b> .....	<b>37</b>
<b>Mécanismes de financement innovants au service de la transition écologique : exemples étrangers</b> .....	<b>37</b>
<b>Table ronde n°5 :</b> .....	<b>47</b>
<b>Quels signaux les pouvoirs publics peuvent-ils donner pour mobiliser les capitaux privés en faveur du financement de la transition écologique ?</b> .....	<b>47</b>
<b>Conclusions et prochaines étapes</b> .....	<b>73</b>
Xavier BONNET .....	73

# Accueil

---

Stéphane LE PAGE

*Journaliste financier, Les Echos*

Bonjour à tous. Je suis très heureux de vous accueillir. J'ouvre donc ce séminaire intitulé « Le financement de la transition écologique ». Comme vous avez pu le constater, la journée est dense. Quatre tables rondes, durant chacune une heure, se dérouleront ce matin. Nous nous efforcerons d'en tenir les délais.

Je commence par me présenter : je suis journaliste spécialisé dans la finance et les marchés. Je suis très fier que le Commissariat général au Développement durable m'ait proposé d'animer cette journée. En effet, l'écologie et le développement durable me concernent, en tant que citoyen et habitant de la planète. Les problèmes de pollution me préoccupent. Je suis Breton, j'ai pu observer les dommages de ces pollutions sur nos rivages et dans nos rivières. Je considère inadmissible que ces événements surviennent. Il est donc impératif d'améliorer les pratiques des habitants de notre planète, qu'il s'agisse des entreprises, des Etats, ou des citoyens.

Je laisse, sans tarder, la parole à Dominique Dron, Déléguée ministérielle et Commissaire générale au Développement durable.

# Propos introductifs

---

Dominique DRON

*Déléguée interministérielle et Commissaire générale au Développement durable*

Mesdames et Messieurs,

Bonjour à toutes et tous, et merci d'abord d'être venus aussi nombreux participer à ce premier séminaire sur le financement de la transition écologique, que le Commissariat général au développement durable organise avec la Direction générale du Trésor, et j'en profite pour remercier également le ministère de l'Economie d'avoir ouvert cette belle salle, aujourd'hui pleine, à cette occasion.

Qu'est-ce que la transition écologique? Au-delà du fait qu'en 2010 les emplois français dans les éco-activités ont crû de 4,5% pendant que les emplois totaux restaient à +0,1%; au-delà du fait que la très dynamique Corée du sud a organisé sa politique industrielle pour en devenir un leader mondial; au-delà du fait, autre exemple, que la Chine a décidé, pour des produits comme l'automobile, de se mettre en mesure de passer directement à la production de la prochaine génération de véhicules, pour des raisons liées autant à ses défis énergétiques et environnementaux propres qu'au constat des réalités mondiales dont je vais parler ensuite; la transition écologique est une urgence vitale. Quelques illustrations au plan mondial. Nous sommes sur une trajectoire qui pourrait conduire à plus de 5 degrés de plus d'ici à la fin du siècle, soit la différence entre des ères glaciaire et interglaciaire mais dans l'autre sens. Au-delà de 2,7°C au-dessus de la température pré-industrielle (nous sommes à plus de 0,7), l'Amazonie deviendrait savane, plaçant la Terre sur une trajectoire de 1,5°C supplémentaire. Au-delà de 3°C plus de 3 milliards de personnes seraient en état de pénurie d'eau, et une inversion générale des puits de carbone accélérerait le réchauffement de façon irréversible. Au-dessus de 3,5°C, la fonte du permafrost sibérien aurait envoyé dans l'atmosphère plus du double du carbone qui s'y trouve déjà. Au rythme actuel, l'acidification de l'océan aurait en 2100 divisé par trois son pouvoir chimique et biologique d'absorption du carbone. Comme le tiers des terres émergées est aujourd'hui urbanisé ou cultivé, leurs fonctionnements régulateurs ont déjà été soit détruits, soit inversés, soit fortement réduits.

Sur un mode presque plus souriant, nombre de minerais indispensables aujourd'hui affichent au rythme actuel de consommation des horizons de pénurie proches, qu'il s'agisse des 35 ans du cuivre, des 10 à 15 ans de l'indium ou des 5 à 10 ans du germanium. Une croissance annuelle de consommation de simplement 2% la doublerait en moins de 40 ans. Je ne parle pas de l'exploitation ou la détérioration accélérées des eaux souterraines, ni des polluants persistants diffus, ni des micro- ou macro-déchets, notamment plastiques, rejetés par millions de tonnes et dont les effets, d'une façon ou d'une autre, se retrouvent chez les humains. La transition écologique et énergétique désigne simplement les voies que doivent trouver les sociétés pour répondre à ces questions, auxquelles les populations sont de plus en plus sensibles, où qu'elles habitent sur la planète.

La nécessité de cette transition écologique a été portée à Rio par le président de la République, qui en a fait une priorité de son action ; elle est au coeur de la conférence environnementale annoncée hier par la ministre de l'Écologie, du développement durable

Paris, le 12 juillet 2012

et de l'Energie pour septembre. Elle s'inscrit dans l'agenda européen: le Commissaire Barnier a lancé ce printemps un Livre vert sur le financement de cette transition, et le Parlement européen organise une conférence sur le sujet début 2013. C'est pour travailler sur ses conditions financières qu'une réflexion commune entre la Direction générale du Trésor et le Commissariat général au Développement durable a été engagée.

La transition écologique et énergétique, ce sont des impératifs d'hyper-efficacité vis-à-vis de toutes les ressources, et de résilience vis-à-vis des aléas climatiques, pour les territoires, les procédés industriels et agricoles, les biens et les services. Elle concerne donc la rénovation thermique des bâtiments, l'adaptation des transports et de l'aménagement des territoires, la production, le stockage et les usages des énergies, la sobriété en eau, la maintenance et la restauration des écosystèmes, l'économie circulaire, la moindre dépendance aux ressources rares... Ce sont souvent des investissements de longue durée. Ce sont aussi des questions de compétitivité, d'emploi et d'attractivité. Diverses estimations existent, mais les ordres de grandeur tournent autour de 2500 milliards pour l'Europe d'ici 2050, et de 2500 milliards par an pour le monde si l'on dépasse le seul secteur énergétique de la transition écologique. L'un des enjeux du travail mené par les deux ministères, dont ce séminaire constitue le premier jalon, est donc d'identifier une palette de dispositifs, suffisamment puissants et cohérents, pour réorienter durablement les capacités d'investissement existantes dans ce sens de la performance, de la résilience et de l'attractivité des territoires et des activités.

Pour que vivent un jour 9 à 10 milliards de personnes sur notre unique Terre, nombre des repères, naturels, économiques ou culturels, qui ont structuré l'évolution récente des sociétés sont aujourd'hui questionnés de façon aiguë, de façon simultanée, de façon inédite. L'Histoire a montré que l'espèce humaine était une spécialiste du non-linéaire et de l'improbable. Aujourd'hui, clairement, c'est un atout, car le seul scénario de probabilité nulle est celui de la continuation du présent. C'est pourquoi le sujet qui nous réunit nombreux aujourd'hui se trouve pour longtemps, dans les faits, au cœur de tout projet viable de développement des sociétés.

Je propose maintenant au Directeur général du Trésor de prendre la parole pour compléter cette introduction commune.

**Ramon FERNANDEZ**

*Directeur général du Trésor, Ministère de l'Economie et des Finances*

Madame la Commissaire, Mesdames, Messieurs,

Je me joins aux propos tenus par Dominique Dron pour vous remercier à mon tour de l'intérêt que vous portez aux enjeux de la transition écologique et à son financement, et pour vous souhaiter la bienvenue à Bercy.

Cette initiative conjointe tient particulièrement à cœur à la Direction générale du Trésor car elle nous concerne tous et toutes. La transition écologique est l'affaire de tous, et ne pourra se mener sans la contribution de chacun.

Paris, le 12 juillet 2012

Le sommet de Rio+20 l'a rappelé, nous partageons un objectif commun : la promotion d'une croissance verte et inclusive. Elle représente aujourd'hui un des défis principaux de chaque pays, développé comme en développement. Son but est de garantir que tous les pays puissent se développer en suivant une trajectoire durable, sur le (très) long terme. La continuité du présent est impossible.

Le sommet du G20 de Los Cabos des 18 et 19 juin l'a souligné, nous disposons de la volonté et de nombreux outils pour atteindre cet objectif commun : des organisations internationales – l'OCDE, la Banque mondiale et les Nations Unies - ont remis un rapport qui décrit les politiques de croissance verte et de développement durable que les pays ont mis ou peuvent mettre en place.

Véritable boîte à outils de bonnes pratiques, ce rapport, intitulé « *l'intégration des politiques de croissance verte et de développement durable dans les agendas de réformes structurelles des Etats* », prouve combien la transition écologique s'inscrit désormais au cœur des agendas de réformes structurelles des États.

La transition écologique exige de tenir compte à la fois des dimensions économique, environnementale et sociale d'une croissance soutenable et soutenue. Autrement dit, la transition vers une économie verte et inclusive ne pourra se réaliser sans intégrer simultanément les questions économiques, environnementales et sociales.

Ce séminaire, qui se tient aujourd'hui à Bercy, résulte d'une initiative conjointe, portée par nos deux ministères, le ministère de l'Ecologie, du Développement durable et de l'Energie et le ministère de l'Economie et des Finances. C'est une belle illustration du lien étroit qui unit politique économique et environnement.

Les enjeux pour que cette transition écologique soit menée à bien sont nombreux. Ils sont aussi vecteurs de richesse : création de valeur économique et d'emplois durables, stimulation de la R&D et de l'esprit d'entreprendre, émergence de filières, amélioration du bien-être au quotidien, réduction de la dépendance et de la facture énergétiques... et bien sûr lutte contre le changement climatique et préservation de notre capital environnemental.

Les besoins de financement pour assurer la transition écologique dans ses différentes dimensions sont considérables. Au-delà des besoins sectoriels par éco-industrie (bâtiment, énergie, transport, agriculture, déchets, eau), la transition écologique requiert aussi de financer des besoins transversaux tels que l'innovation et la recherche ou l'adaptation des processus de production.

La France veut être pionnière, exemplaire et innovante pour mener la transition écologique : notre pays a élaboré et mis en œuvre un grand nombre de politiques environnementales qui proposent un large éventail de réformes et d'instruments, incluant des soutiens à l'innovation, aux activités vertes et des instruments de marché.

Les instruments de marché (à l'image du système européen d'échange de quotas d'émissions de gaz à effets de serre) sont économiquement efficaces, ils ont le double avantage d'inciter à l'innovation technologique tout en encourageant à des changements de comportement de la part des agents économiques. D'autres dispositifs et sources de financement participent également à cette transition, qu'ils soient publics (investissements d'avenir, fonds démonstrateurs, garanties, aides fiscales telles que le crédit d'impôt

développement durable (CIDD), prêts verts bonifiés, tarifs de rachat), privés ou mixtes (fonds d'amorçage, PPP, pôles de compétitivité).

Mais, il faut aller plus loin : au vu des besoins sectoriels et transversaux recensés, de nouvelles sources de financement s'avèrent nécessaires. Si nous n'ajoutons pas des financements à ceux qui sont aujourd'hui prévus, nous ne pourrons pas atteindre les objectifs que nous nous sommes fixés.

Or, chacun ici connaît la situation budgétaire des Etats européens. C'est pourquoi, nous avons besoin de mettre en place ou d'adapter les dispositifs, d'instaurer ou d'ajuster les signaux qui permettront de mobiliser davantage les capitaux privés et de les orienter vers l'investissement de long terme dans la transition écologique.

Financer la transition écologique peut être une opportunité. Avec une intervention publique adaptée et ciblée, investir dans la transition écologique peut être rentable, pour la société comme pour l'individu, qu'il soit investisseur institutionnel, investisseur particulier, intermédiaire financier, épargnant salarié ou chef d'entreprise.

Cette conférence, en rassemblant près de 300 acteurs, est l'occasion de contribuer ou d'inciter au financement de la transition écologique.

Les tables rondes que nous vous proposons aujourd'hui aborderont tour à tour plusieurs éléments essentiels de la transition écologique et de long terme : (i) le périmètre de la transition écologique et l'identification des besoins ; (ii) le rôle des critères extra-financiers dans le financement de la transition écologique (je signale, à ce sujet, la parution du numéro 6 des cahiers de l'évaluation sur la notation extra-financière) ; (iii) les exemples de mécanismes de financement innovants au service de la transition écologique, tirés de nos territoires ou expérimentés en Europe ; (iv) et enfin, les signaux que les pouvoirs publics souhaitent donner pour mobiliser les capitaux privés en faveur du financement de la transition écologique.

Les interventions et les échanges qu'elles susciteront nourriront le Livre blanc prévu à l'automne.

Votre éclairage nous est précieux. Nous vous en remercions vivement par avance.

## Table ronde n°1

# Éléments de cadrage et de contexte : périmètre de la transition écologique et identification des besoins

---

Participants :

- *Jean-Louis BAL, Président, Syndicat des Energies Renouvelables (SER) ;*
- *Antoine DE FLEURIEU, Délégué général, Gimélec ;*
- *Françoise GUICHARD, Directrice développement durable, Groupe GDF-Suez ;*
- *Alain QUINET, Directeur général délégué, Réseau Ferré de France (RFF).*

*La table ronde est modérée par Stéphane LE PAGE, Journaliste financier, Les Echos.*

### **Stéphane LE PAGE**

Jean-Louis Bal est Président du Syndicat des Energies Renouvelables (SER) ; François Guichard est Directrice développement durable de GDF SUEZ ; Alain Quinet est Directeur général délégué du Réseau Ferré de France (RFF) et Antoine de Fleurieu est Délégué général du Groupement des industries de l'équipement électrique, du contrôle commande et des services associés (Gimélec) et Président du groupe de travail « Systèmes électriques intelligents et stockage de l'Energie » du Comité stratégique des éco-industries (COSEI).

Je destine ma première question à Françoise Guichard. Pour vous, que recouvre la transition écologique dans votre secteur ?

### **Françoise GUICHARD**

Elle recouvre des aspects multiples. En France, le débat est très focalisé sur la question du mix énergétique. En particulier, des positions ont été arrêtées d'abord par le Président de la République puis par le gouvernement. Ces décisions ont trait à la diminution du nucléaire, avec le passage de 80 % à 50 % de l'apport du nucléaire en 2025. Ces décisions posent déjà des questions importantes. En effet, le corollaire réside dans le développement des énergies renouvelables. En France, le parc hydraulique est déjà largement exploité. Ainsi, cela conduit au développement des énergies renouvelables intermittentes. La place très faible qu'elles occupent aujourd'hui pose question. Avons-nous la possibilité véritablement d'en augmenter la part au point d'atteindre les objectifs en 2025 ? En effet, l'accroissement des énergies renouvelables suppose la hausse des énergies intermittentes. En conséquence, il conviendra d'assurer un *back up* à travers l'usage du gaz naturel.

Plus largement, les thématiques incontournables au cours de la transition énergétique, couvrent quatre dimensions. La première d'entre elles est, évidemment, la dimension environnementale, mise en avant tout à l'heure par Dominique Dron à travers l'objectif de lutte contre le changement climatique et la préservation des ressources. Elle constitue le but ultime de la transition environnementale et énergétique.

La dimension économique a été soulignée également. A ce propos, le thème du choc de compétitivité est souvent mentionné. Cette question devra donc être très présente dans les débats sur la transition énergétique. J'ai pu observer qu'elle l'avait été moins dans les discussions du Grenelle de l'environnement. La place de l'économie n'y était pas toujours évidente. Simultanément, nous devons poursuivre ou tenter de poursuivre une

forme de croissance au niveau européen, tout en recherchant à mettre en place les énergies renouvelables qui sont le plus proches de la compétitivité en premier lieu.

La troisième dimension a aussi été évoquée : la dimension sociale. Elle est importante aujourd'hui plus que jamais étant donné la situation de crise. Elle recouvre plusieurs aspects. Premièrement, la croissance écologique est-elle riche en emplois ? Une transition implique, en effet, des changements dans les structures économiques, qui engendreront des créations, mais aussi des destructions d'emploi. Deuxièmement, les métiers se transformeront inévitablement. Quels seront les besoins en formation ? Troisièmement, cette dimension recouvre la question de la lutte contre la précarité énergétique. Nous savons que ce problème est conséquent en Europe. Selon les statistiques, on compte entre 50 millions et 150 millions d'Européens qui se trouvent en situation de précarité énergétique.

La quatrième dimension n'a pas été mentionnée en introduction. Il s'agit de la dimension démocratique. Le citoyen a envie d'être associé à tous ces grands choix de transformation énergétique. De même, les collectivités locales se sentent concernées. Nous avons vu qu'elles étaient très présentes à Rio, en présentant leur expérience. On observe une vitalité des villes sur ces questions. Il paraît naturel qu'elles soient associées aux débats. De plus, des formes d'énergie sont très locales, comme la biomasse ou les réseaux de chaleur. J'en ai fini avec les aspects généraux.

Par ailleurs, la question de la chaleur revêt une grande importance. Autre élément fondamental, la maîtrise de l'énergie comporte un double aspect. Côté consommateurs, la question de la sobriété énergétique est généralement soulevée. Nos concitoyens sont-ils prêts à faire évoluer leurs comportements à la hauteur de l'enjeu ? Côté offre, des projets se développent. Le domaine du bâtiment est extrêmement consommateur d'énergie et requiert des efforts soutenus. Tel était l'enjeu du Grenelle de l'environnement. Le bâtiment représente, en effet, 43 % de l'énergie consommée en France. Agir en matière d'efficacité énergétique est, ainsi, incontournable. Concernant les logements neufs, des actions sont déjà accomplies, suivant des objectifs définis par la réglementation thermique. Le point difficile concerne la rénovation des bâtiments. Ce sujet soulèvera le problème du financement.

Je viens de définir le périmètre. Souhaitez-vous que je poursuive avec la question des besoins ?

### **Stéphane LE PAGE**

Si vous le permettez, je pose la même question à Jean-Louis Bal et nous reviendrons sur la question des besoins. Que couvre la transition écologique dans votre secteur ?

### **Jean-Louis BAL**

Je m'efforcerai de ne pas répéter tout ce qui a déjà été dit. Pour nous, la transition écologique représente avant tout la transition énergétique. Cette dernière repose sur une efficacité de nos consommations, qui doit se traduire par une baisse. Il convient que cette baisse de consommation ne soit pas la conséquence de la seule crise économique, comme dans la situation actuelle.

L'étape de maîtrise de l'énergie doit être suivie d'une étape de développement des énergies renouvelables. Premièrement, la composante énergétique concerne l'approvisionnement, la sécurité d'approvisionnement et la balance commerciale. Dominique Dron a bien souligné l'épuisement des ressources naturelles. Ce problème se pose déjà pour l'énergie. En effet, le pétrole facile est terminé, même si subsistent beaucoup de ressources fossiles. Deuxièmement, la composante de l'environnement repose sur le développement des énergies renouvelables. Il constitue un élément essentiel dans la lutte contre le changement climatique, mais aussi une diminution des émissions polluantes, nocives pour la santé. Troisièmement, la composante industrielle est primordiale. La transition énergétique se réalise au plan mondial. De ce fait, un marché

considérable est à disposition de nos entreprises à condition que nous réussissions à exploiter tous les potentiels internes, présents dans toutes les composantes de la filière des énergies renouvelables. Le marché mondial de ces énergies représentait en 2011 260 milliards de dollars. Nous avons une place à y tenir, que ce soit dans les filières du photovoltaïque, de l'éolien ou de la biomasse.

La France s'est fixé des objectifs assez ambitieux à horizon 2020 : augmenter la part des énergies renouvelables de 20 millions de tonnes équivalent pétrole, soit un passage de 16 à 36 millions de tonnes équivalent pétrole. Cependant, la tendance actuelle s'oriente vers une contribution supplémentaire de seulement 13 à 14 millions de tonnes équivalent pétrole. Ainsi nous ne nous situons pas sur la bonne tendance.

Aujourd'hui, des outils financiers ont été mis en place, dont les tarifs d'achat pour l'électricité renouvelable. A très court terme, nous rencontrons de grandes difficultés. En effet, je signale que les entreprises du secteur photovoltaïque et éolien sont quasiment à l'arrêt. Une fragilité juridique portant sur ces tarifs d'achat nuit au développement de ces filières. Nous cherchons à résoudre cette question au niveau européen. Les tarifs de l'énergie photovoltaïque sont complètement inadaptés. Les taux de dégressivité constituent un réel problème.

Je souligne que nous entamerons bientôt un débat sur l'énergie. Si ces problèmes de court terme ne sont pas résolus, beaucoup de ces acteurs auront déjà disparu avant la fin du débat. Je souhaitais vraiment transmettre ce message. A moyen terme, ces tarifs d'achat sont satisfaisants. Mais aujourd'hui, ce système n'est pas complètement financé. Il repose sur un mécanisme, appelé Contribution au Service Public de l'Electricité (CSPE), répercutée sur le consommateur. Mais cette dernière est plafonnée à un niveau insuffisant. Par conséquent, le système n'est pas complètement financé et EDF assure la trésorerie, qui a tendance à croître.

Les autres moyens financiers pour le développement des renouvelables comportent le crédit d'impôt, les prêts à taux 0. Mais ils constituent des moyens budgétaires alors que les finances publiques ne sont pas en bonne situation. Le fond chaleur, pour sa part, est un instrument très efficace, mais il repose encore une fois sur des moyens budgétaires. Cet ensemble pose le problème de la fiscalité de l'énergie, du financement global des énergies renouvelables et de la maîtrise de l'énergie.

Si nous voulons convaincre les maîtres d'ouvrage, qu'il s'agisse des citoyens, des collectivités ou des entreprises, d'investir dans la maîtrise de l'énergie et le développement des énergies renouvelables, nous devons fixer des prix de l'énergie qui reflètent les vrais coûts. Tel n'est pas le cas aujourd'hui. Telle n'est pas non plus la direction. Je suis bien conscient de l'existence des problèmes de précarité énergétique. Mais je ne suis pas convaincu qu'aider les ménages dans cette situation à consommer comme d'habitude, soit la meilleure façon de les soulager.

### **Stéphane LE PAGE**

Je vous remercie, Jean-Louis Bal, pour votre intervention. Alain Quinet, qu'en est-il du côté de Réseau Ferré de France (RFF) ? Quels sont les objectifs et les besoins de votre entreprise ?

### **Alain QUINET**

Bonjour à tous et merci de votre invitation. Vous devez sûrement être informés que la question des investissements ferroviaires est actuellement en débat. Je ferai trois remarques pour répondre rapidement à votre question.

Ma première remarque est celle d'un ancien économiste de Bercy. Au départ du raisonnement sur la transition énergétique, il faut considérer que la transition écologique est un investissement. D'une part, un investissement est un vecteur de croissance, d'innovation, de productivité, d'emploi. Tel est le côté valorisant. D'autre part, un investissement doit être financé, et donc constitue un renoncement à une consommation

présente. Nous devons avoir en tête l'adage suivant : « Il n'y a pas de repas gratuit ». Nous sommes réunis aujourd'hui pour étudier la manière d'optimiser le supplément de croissance, d'emploi, d'innovation, que peut procurer la transition écologique en minimisant les coûts.

Ma deuxième remarque part d'un raisonnement sur le ferroviaire. Ce secteur constitue une bonne illustration de l'aspect ambivalent de la transition écologique. Pendant tout le XXe siècle, les parts de marché du ferroviaire ont été grignotées par la montée en puissance de la voiture, d'un côté, et de l'avion, de l'autre. C'est un secteur en parts de marché déclinantes continues de 1900 à 2000. Depuis quelques années, nous observons un regain d'intérêt pour ce secteur pour des raisons écologiques. Ainsi des investissements ont été décidés. Ils se sont avérés efficaces. Un trajet de 500 km constitue une distance qui élimine la concurrence de l'aérien.

Nous ne devons pas oublier les coûts de cette transition. Dans l'exemple du ferroviaire, nous constatons en premier lieu que des arbitrages environnementaux sont toujours inévitables. Une ligne de chemin de fer permet d'économiser du CO<sub>2</sub>, mais crée des pollutions locales comme une atteinte à la biodiversité, un problème de bruit, une pollution des sols. Nous devons être attentifs à gérer l'ensemble de l'empreinte environnementale, non pas uniquement les émissions de CO<sub>2</sub>.

La deuxième difficulté repose dans le fait que le report modal ne fonctionne pas pour le fret. Ainsi il ne suffit pas de construire des infrastructures nouvelles, encore faut-il instaurer les bons signaux de prix pour inciter les transporteurs ou les chargeurs à emprunter les modes de transport les moins polluants.

Ma troisième remarque porte sur le financement. Sur ce point, nous assisterons bientôt à une réévaluation des projets d'infrastructures. Un kilomètre de ligne à grande vitesse coûte 25 millions d'euros, en rase campagne et 100 millions d'euros si elle passe sous une montagne. Nous devons ainsi pratiquer certains arbitrages pour obtenir le bon réglage.

Si vous me permettez, j'ajouterai encore un point. Parmi les modèles économiques et les outils, j'établirais une distinction entre deux éléments. D'une part, dans le domaine de la réduction des pollutions, une action publique est inévitable car aucune incitation spontanée ne pousse les acteurs dans ce sens. D'autre part, le modèle d'efficacité énergétique est très différent pour trois raisons. Tout d'abord, une incitation privée spontanée existe en raison des économies d'énergie réalisées. Ensuite, la lutte contre la pollution pose toujours le problème du pouvoir d'achat : les biens se renchérissent alors que l'efficacité énergétique, à l'inverse, libère du pouvoir d'achat. Enfin, lors d'une crise économique, les pollutions se réduisent en même temps que l'activité économique. En revanche, les problèmes de financement des travaux d'efficacité énergétique deviennent plus aigus. En observant les trajectoires européennes, nous constatons que ce domaine est le plus en retard.

### **Stéphane LE PAGE**

Antoine de Fleurieu, qu'en est-il de la transition écologique dans votre secteur ?

### **Antoine DE FLEURIEU**

Je remercie également le Commissariat général au développement durable et la Direction générale du Trésor de nous avoir invités. Ecologie et industrie n'ont pas toujours été associées. Notre branche, l'industrie électrique est ancienne. Le Gimélec rassemble des entreprises comme Schneider, Alstom, Legrand, Spie, Vinci énergie..., au total 230 entreprises, souvent *leaders* mondiaux ou européens, notamment dans l'efficacité énergétique.

Pour répondre à votre question, la transition écologique couvre à peu près tous nos domaines d'activité. Nous avons publié en 2009 un Livre blanc, dans lequel était affirmé que les industriels de notre association sont au service de l'intelligence énergétique. Nous apportons des solutions aux moyens de production, aux moyens d'acheminement de

l'électricité, aux usages et consommations, dans le bâtiment, l'industrie, les infrastructures, le traitement de l'eau... dans tous les domaines de la transition écologique et énergétique. Nous ne pouvons pas dissocier les deux aspects, mais notre action est plus concentrée dans la transition énergétique. Nous apportons des solutions à travers des écoconceptions ou des économies circulaires. Nous menons aussi une réflexion sur l'épuisement des terres rares. Nous intervenons ainsi sur tous les usages de l'énergie, et pas seulement de l'électricité.

En outre, une révolution est en train de se produire avec la convergence du numérique et des technologies traditionnelles. Aujourd'hui, nous ne sommes plus obligés de perpétuer le système qui nous a construits, nous pouvons imaginer une transition progressive, grâce à ces nouvelles technologies. Ces dernières changent la manière de consommer les énergies, quelles qu'elles soient.

Le corollaire du changement du mix énergétique n'est pas en premier lieu une autre source d'énergie, mais une économie d'énergie. L'investissement prend, de ce fait, une autre dimension, car une perspective de rentabilité émerge pour les acteurs privés comme pour les acteurs publics. Dominique Dron a cité le chiffre de 2 500 milliards d'euros de besoins de financement pour la transition énergétique. Ce montant représente 1/10 de la facture énergétique sur la même période pour l'Europe. Pour ma part, je considère que la première source de financement sera constituée par la non-dépense. Quel sera l'investissement pour cette non-dépense ? Par ailleurs, notre déficit commercial semble corrélé à notre facture énergétique en France, même si ces importations d'énergie ne couvrent pas l'intégralité du déficit commercial. De cette manière, nous pourrions trouver des sources de financement.

Ensuite, je considère que le mix énergétique doit être rééquilibré car il a été élaboré à un moment où nous n'avions ni problème de ressources, ni conscience écologique. Nous étions par ailleurs en pleine croissance. Ainsi, pendant les trente glorieuses, notre système a été structuré autour de cette philosophie. La situation s'est entièrement inversée sur ces trois critères. Nous devons de même renverser le système.

Pour ma part, j'estime que cette transition soulève un enjeu démocratique fondamental. L'énergie est un bien commun. Grâce aux nouvelles technologies, les citoyens pourront se réapproprier ce bien commun. Nous pourrions décentraliser, déconcentrer, comme nous l'observons dans d'autres domaines. Tout n'est pas possible dès aujourd'hui. Il s'agit d'une transition et non d'une révolution. Des efforts considérables devront être fournis quant au stockage, en particulier de l'électricité. Ce domaine constitue une clé majeure. Le pays qui réussira une rupture technologique dans ce domaine aura un avantage compétitif formidable.

Le champ d'action est très large. Nous regardons cette transition avec un optimisme raisonnable, mais considérable. Le sujet est mondial. Les pays qui ne sont pas structurés de notre manière et qui n'ont pas notre maturité, réalisent actuellement des sauts technologiques. Dominique Dron a cité cet aspect dans le domaine de l'automobile, il en est de même dans la filière de l'énergie ou du mobile. Dans les BRIC, nous observons des investissements très traditionnels, mais aussi des sauts technologiques. Aujourd'hui, notre industrie est plus sollicitée pour des démonstrations de nouveaux modèles technologiques ou économiques à l'étranger qu'en France.

### **Stéphane LE PAGE**

Quand vous parlez de cette modification dans la production de l'énergie, pensez-vous aux propos de Jeremy Rifkin sur la troisième révolution industrielle ? Cet économiste américain prévoit le passage de la production centralisée vers la production latérale.

### **Antoine DE FLEURIEU**

Ce fait me semble inéluctable. Toutefois, je préfère le terme « transition » à celui de « révolution ». Nous avons l'habitude en France des révolutions. Pour ma part, je préfère

que nous nous préparions sereinement à une transition d'autant plus que la France dispose d'un atout considérable : son parc nucléaire. Quel que soit l'objectif fixé en termes de réduction du nucléaire dans le mix énergétique, ce parc existe. Nous ne sommes pas dans une situation d'urgence, sauf accident que personne ne souhaite. Notre parc nucléaire nous permet d'enclencher une transition, à la condition d'un vrai débat et de constats partagés.

Nous pouvons nous orienter vers cette décentralisation. Mais celle-ci ne peut pas être réalisée en peu de temps. Des problèmes physiques sont encore insurmontables : la gestion des réseaux reste complexe tant qu'aucune solution n'existe pour le stockage. De ce fait, cette décentralisation pourra être menée complètement et rapidement à partir du moment où nous aurons réalisé une rupture technologique et économique en matière de stockage. Si la France consacre le même budget en matière de R&D à cette question, qu'elle n'en accorde à la quatrième génération nucléaire, nous progresserons sans aucun doute.

L'énergie est un bien commun qui doit être portée à l'échelle européenne. Si l'énergie est traitée au niveau européen, cela démultipliera les synergies, la productivité, les capacités de R&D. Dans notre domaine, nous réunissons en Europe les champions mondiaux. En effet, parmi mes adhérents, je compte, par exemple, les entreprises Siemens ou ABB.

En France, l'Etat a mené une vraie politique énergétique avec une volonté de politique industrielle associée pendant la deuxième moitié du XXe siècle. Rien ne nous empêche de faire de même aujourd'hui. A ma connaissance, l'Etat est toujours actionnaire des entreprises énergétiques françaises. La politique énergétique menée par l'Etat peut être un levier de politique industrielle pour la compétitivité du territoire.

En outre, grâce à la décentralisation, la valeur est ramenée sur le territoire. Or, notre système énergétique actuel ne générera plus d'emplois. Ce système est extrêmement mature. Re-générer de la compétitivité, de la croissance et de l'emploi est accessible dans des systèmes décentralisés, proches du territoire. Ainsi la valeur de l'énergie serait réappropriée par les citoyens. Dans ce sujet réside aussi un enjeu de démocratie.

Quant au financement, je suis gêné par le fait que seule la facture est présentée. Il faudrait partir du constat du poids économique du système actuel pour valider le fait que la transition est urgente et indispensable. Nous n'avons pas les moyens économiques pour dépenser les sommes que réclame notre système actuel pendant 50 ans.

### **Stéphane LE PAGE**

Pour ma part, j'estime que pour passer d'un système centralisé à un système décentralisé, une révolution serait tout de même nécessaire.

Françoise Guichard, je vous avais interrompue tout à l'heure. Nous pourrions aborder maintenant la question des besoins.

### **Françoise GUICHARD**

J'ai listé six besoins. Le premier est un besoin financier. La rénovation constitue un besoin concret du côté des utilisateurs. Je suis favorable à la promotion des crédits d'impôts, des prêts à taux 0. Il serait nécessaire aussi que les outils évoluent. Nous pourrions imaginer un séquençage des travaux dans le temps en commençant par exemple par ceux qui ont le meilleur rapport coût/efficacité tel que les chaudières performantes. En effet, le coût de la rénovation s'avère plus cher que dans les autres pays européens.

### **Stéphane LE PAGE**

A quoi est-ce dû ?

## **Françoise GUICHARD**

J'ai vu cette information dans des études, mais je n'en connais pas les causes.

Par ailleurs, on compte parmi les nouveaux outils les systèmes de bonus/malus dans les transactions immobilières. Globalement, des possibilités résident dans l'épargne conséquente en Europe, comme en France. Il convient donc de mobiliser cette épargne vers les investissements attendus. A ce propos, j'estime que la possibilité récente de doubler le montant du Livret A ne constitue pas une bonne solution. En effet, les difficultés dans le domaine social, ou liées aux populations des HLM, ne résultent pas de problème dans la mobilisation de l'épargne. Ainsi le fléchage de l'épargne en France, comme en Europe, peut apporter une solution au financement. De ce fait, des solutions au financement existent.

Par ailleurs, la question du financement ne constitue par le problème majeur des entreprises. Le principal frein provient des modifications dans la réglementation. Les systèmes de soutien ont changé trop souvent. Cette intermittence nuit à la confiance, à la visibilité nécessaire pour des investissements de long terme, comme dans le domaine de l'énergie. Nos industries ont besoin de clarté dans le long terme pour financer la rentabilité des investissements.

D'autres freins sont de nature sociologique. Le syndrome du NIMBY, *not in my backyard*, entrave certains projets. Ainsi les infrastructures sont souvent jugées dérangeantes et préférées chez le voisin. Concernant la sobriété énergétique, la question se pose de savoir si les Français y sont réellement prêts. Des études seraient à mener sur ce sujet.

Le quatrième frein réside dans les limites technologiques. La R&D en France, comme en Europe, mérite d'être soutenue. Les technologies encore éloignées de la compétitivité sont les énergies marémotrices, marines, l'éolien *offshore*, le stockage de l'énergie et la capture stockage de CO<sub>2</sub>. En effet, les énergies fossiles resteront présentes dans le mix énergétique, en Europe, comme dans le monde.

Le cinquième point concerne le besoin de renforcement des filières industrielles dans les domaines où la France détient une carte à jouer. Le secteur de la biomasse nécessite une restructuration de la filière agricole. La production de biogaz par valorisation des déchets mérite aussi d'être renforcée, au même titre que d'autres filières.

Enfin, la transition énergétique en France ne prendra tout son sens que si elle s'inscrit dans un cadre européen et si la politique énergétique se clarifie à ce niveau. Des interactions sont évidentes entre les choix français et européens. Par exemple, nous constatons le succès du marché ETS en Europe. Cependant, les prix du CO<sub>2</sub> sont trop bas pour fournir un vrai signal. Par exemple, les principaux énergéticiens européens sont intervenus auprès de la Commission européenne sur ce sujet pour faciliter le dispositif du *set aside* de manière à hausser le prix du CO<sub>2</sub>. Cet exemple illustre l'articulation entre politiques européennes et françaises.

## **Stéphane LE PAGE**

Jean-Louis Bal, voyez-vous d'autres besoins à signaler ?

## **Jean-Louis BAL**

Je vais insister sur certaines idées qui viennent d'être évoquées. En effet, les changements quasiment annuels du cadre réglementaire sont évidemment très destructeurs. Dans le secteur de l'éolien, des nouvelles réglementations apparaissaient en moyenne tous les deux ans depuis 2001. Il en résulte un millefeuille réglementaire et administratif, absolument intenable. Dans la filière du photovoltaïque, la révision dramatique des tarifs a presque détruit la branche, qui est pourtant extrêmement dynamique.

Cependant, je considère que le frein essentiel réside dans le prix de l'énergie, que ce soit celui du gaz ou de l'électricité. En effet, les tarifs réglementés ne reflètent pas les vrais coûts de l'énergie. L'étude de l'Union française de l'électricité, publiée l'an dernier, montre qu'entre 300 et 400 milliards d'investissements seront nécessaires à la filière électrique dans la perspective de la transition énergétique. Or, ces investissements ne sont pas finançables avec les tarifs pratiqués. En conclusion, l'étude recommande d'augmenter les prix de 30 %. De la manière actuelle, nous courrons à l'échec.

La décision d'augmenter les tarifs est sans cesse reculée, mais elle sera d'autant plus difficile à prendre. Ces tarifs bas ont un impact évident sur la décision des consommateurs. Dans la décision d'une rénovation de bâtiment dans le cadre du Grenelle, les utilisateurs réalisent des calculs. Or, le temps de retour sur investissement est actuellement de 30 ans. Avec cette durée, il est difficile de convaincre un particulier ou même un investisseur collectif.

Dans le photovoltaïque, le thème de l'atteinte à la parité réseau est souvent soulevé. Si les prix de l'électricité augmentent de 30 %, la parité réseau sera atteinte beaucoup plus rapidement et elle reflétera une parité économique. Redonner aux prix de l'énergie sa réalité constitue une question essentielle.

Ensuite, il faudra, bien sûr, résoudre le problème de la précarité énergétique. Cependant, il faut le traiter également par la vérité économique. Si nous en venons à cibler des programmes de rénovation énergétique, il faudra en faire bénéficier en premier lieu les ménages en situation de précarité énergétique. La solution ne repose pas dans le fait de leur fournir des financements pour qu'ils continuent à consommer.

### **Stéphane LE PAGE**

Alain Quinet, avez-vous des besoins particuliers dans votre filière ?

### **Alain QUINET**

Les ressources sont nécessairement limitées. Or, les besoins d'investissements pour la transition écologique, recensés dans la littérature scientifique internationale, représentent des montants excessifs. Nous ne savons pas précisément ce qu'ils recouvrent. Le chiffre le plus bas que j'ai enregistré est celui de la Commission européenne. Elle prévoit qu'à l'horizon 2050, 270 milliards d'euros supplémentaires chaque année seraient nécessaires. Je reste très prudent vis-à-vis de ces évaluations quantitatives.

Par ailleurs, pour accompagner la transition écologique, de nouveaux réseaux seront utiles. Les réseaux sont plus capitalistiques que par le passé, beaucoup d'investissements sont donc à mettre en œuvre. Ils sont également plus décentralisés, qu'il s'agisse de réseaux de transports publics urbains ou de réseaux d'énergies renouvelables. En conséquence, une part du financement reposera davantage sur les collectivités territoriales. Enfin, les réseaux devront être plus intelligents. Ainsi plusieurs réseaux simultanés seront nécessaires pour obtenir de bonnes synergies.

Quant au financement, je pense que son modèle est à réinventer. Actuellement, les financements bancaires ne sont plus disponibles pour les projets de long terme. Les banquiers sont dans une phase d'attrition massive. De plus, avec la crise, les mécanismes de rehaussement de crédit privé, les *monolines*, ont disparu. Ainsi les acteurs privés prêts à garantir une partie des risques de projet ont disparu également.

La situation des infrastructures est très paradoxale. D'un côté, beaucoup d'investisseurs institutionnels comme des assureurs, des fonds de pension et des fonds souverains sont présents et prêts à investir dans des infrastructures existantes : des gazoducs ou des centrales. De l'autre côté, le vivier des investisseurs prêts à investir dans de nouvelles infrastructures est très étroit car ils doivent supporter les risques de construction, technologiques, l'incertitude sur les trafics ou les volumes.

En outre, le financement public seul n'atteindra pas l'objectif. Il en est de même pour le financement privé. Nous devons trouver des mécanismes de partage des financements et des risques innovants. Une ingénierie financière habile pour la transition écologique serait bienvenue.

### **Antoine DE FLEURIEU**

Je commente l'étude de l'UFE qu'a citée Jean-Louis Bal. Ce texte s'appuie sur la non-rentabilité de solutions ou le retour très long de certaines solutions et par ailleurs, sur la nécessité d'investissements très lourds pour compenser l'absence d'investissements dans les économies d'énergies non rentables. Cette étude porte sur le dispositif des certificats d'économies d'énergie. Je vous recommande de la lire attentivement. En effet, elle ne fait pas un appel à investir massivement dans les infrastructures traditionnelles, mais un appel à revoir les dispositifs actuels. Il s'agit de savoir si nous investissons dans des solutions pour des économies d'énergie mesurées et vérifiables et de la façon la plus rentable possible. Si la dette constitue un problème, nous devons trouver des solutions avec des retours sur investissements rapides.

De ce fait, l'éco-conditionnalité des aides mériterait d'être revue. Nous devons faire confiance aux mécanismes de marché pour financer des projets vérifiables, rapides et opposables. L'efficacité énergétique n'est pas l'écologie en tant que telle, elle est un mécanisme qui doit s'intégrer dans une logique de marché.

Par ailleurs, nous devrions repenser la mesure de l'émission de CO<sub>2</sub> du parc des bâtiments. Au cours du Grenelle 2, un débat mouvementé avait eu lieu sur ce sujet. Dans ce domaine, il convient aussi de faire de bons choix et ne pas croire qu'on va résoudre le problème tout en augmentant les émissions de CO<sub>2</sub>. Le paramètre CO<sub>2</sub> doit rester en ligne de mire dans la transition.

A propos du financement, j'ai noté que des représentants belges de Fedesco interviendront dans la journée. Ainsi, ils proposent des systèmes intéressants de tiers financement, d'Esco. Je recommande d'analyser les systèmes existants à l'étranger. Ils constituent une des voies pour apporter des garanties, des tiers financements, en particulier à l'échelle des territoires, un moyen pour les collectivités de s'engager dans la voie de la transition énergétique.

### **Stéphane LE PAGE**

Je me tourne vers le public. Avez-vous des questions ?

### **De la Salle : Guillaume BOUSSON, Eurogroup**

Bonjour. Je travaille pour l'Eurogroup. Le thème de la meilleure allocation des ressources, et notamment financière, n'a été qu'effleuré. Nous restons dans une vision très cartésienne des sujets, très industriels, très liés à la réponse par l'offre. Je répète certains propos tenus : « la continuité du présent est la seule voie impossible ». Or, nous devrions nous pencher également sur les comportements et l'évolution des pratiques. Ils constituent une solution non technologique, moins coûteuse, mais peut-être plus complexe car elle a trait à l'Homme, à la psychologie.

Dans le secteur du bâtiment, il est possible de réduire la consommation énergétique en éduquant les individus et en les responsabilisant à l'usage des bâtiments. Ainsi 15 % de gains sur les consommations peuvent être obtenus par cette voie. Pour ma part, j'estime qu'il s'agit du point où faire le plus d'efforts et où placer le plus de financements. Les enjeux de rupture reposent sur les citoyens. Il vaut mieux investir dans l'éducation, même si elle porte sur un temps long. Les enfants d'aujourd'hui seront à la manœuvre du futur modèle économique, social et sociétal. Comment envisagez-vous une action sur les comportements individuels, collectifs, des entreprises ?

### **Antoine DE FLEURIEU**

J'irai même encore plus loin. Je pense qu'agir sur les comportements est indispensable. Le consommateur, qu'il soit un industriel, une entreprise ou un ménage, a la possibilité de devenir demain vraiment producteur d'énergie et donc acteur du système. De cette manière, le comportement relatif aux usages et aux consommations est un levier. Néanmoins, une problématique réside dans la durée. Les mauvaises habitudes reviennent, en effet, assez vite. La question se pose de maintenir dans la durée une réduction de 15 % des consommations d'énergie.

De plus, le consommateur peut aussi devenir acteur et pilote de son énergie. Comment les moyens lui en sont donnés ? Comment devient-il producteur ? Pour la commission Charpin Trink sur la filière photovoltaïque, l'autoconsommation était un sujet tabou. Tout n'est pas encore prêt pour cette démarche. Cependant la question est posée de savoir si nous voulons la privilégier.

### **Guillaume BOUSSON**

Mon propos était beaucoup plus large et ne se réduisait pas à la question de l'énergie. Si nous souhaitons nous orienter vers cette transition écologique, économique et sociétale, je pense que nous devons nous appuyer sur la responsabilité de tous les acteurs. Votre exemple est juste, mais nous pouvons nous poser cette question à propos de tous les sujets de société.

### **Alain QUINET**

Trois grands leviers devront être actionnés : les comportements, les technologies et les financements. Nous ne pouvons raisonner sur un seul trépied sans penser aux autres. Cependant l'objet de ce séminaire portait de l'idée suivante : même si les signaux prix sont satisfaisants pour orienter les comportements, même si les programmes de R&D favorisent l'innovation, un sujet, absent avant la crise et devenu très prégnant aujourd'hui, réside dans la question du financement.

### **Françoise GUICHARD**

Cette question ne doit pas être absente des travaux sur la transition énergétique. Pour qu'une personne soit convaincue, elle fera des efforts si les autres en font aussi.

### **Jean-Louis BAL**

Les comportements constituent le premier levier, mais il n'est pas suffisant. Nous devons aller plus loin. Imaginer que les citoyens vont agir uniquement selon des préoccupations écologiques et environnementales est trop utopique. Le citoyen réagira d'abord d'un point de vue économique. Je reviens à mon propos en disant que les prix de l'énergie doivent refléter les coûts.

## Table ronde n°2 :

# Rôle des critères extra-financiers et de l'investissement socialement responsable dans le financement de la transition écologique

---

### Participants :

- *Edward ARKWRIGHT, Directeur de la stratégie, Groupe Caisse des Dépôts*
- *Pierre BOLLON, Délégué général, Association française de gestion financière (AFG)*
- *Philippe DUTERTRE, Président du Directoire, AGICAM, Groupe AG2R LA MONDIALE*
- *Robert LAKE, Directeur du développement stratégique, Principles for Responsible Investment (PRI)*

*La table ronde était animée par Stéphane LE PAGE, Journaliste économique.*

### **Stéphane LE PAGE**

L'ISR, ou Investissement socialement responsable, est le miroir de la responsabilité sociétale des entreprises. Les entreprises cherchent à adopter de bonnes pratiques selon des critères extra-financiers, environnementaux, sociaux et de gouvernance. Des filtres sont appliqués en matière de gestion. Les valeurs peuvent être sélectionnées sur ces trois critères : c'est le principe de l'ISR.

Edward Arkwright est Directeur de la stratégie du Groupe Caisse des Dépôts. Robert Lake est Directeur du développement des PRI (Principes pour l'Investissement Responsable), une initiative des Nations Unies. Pierre Bollon est Délégué général de l'Association française de gestion financière. Philippe Dutertre est Président du Directoire d'AGICAM, Groupe AG2R LA MONDIALE.

Ma première question s'adresse à Philippe Dutertre : le changement climatique a-t-il une incidence pour un gestionnaire ?

### **Philippe DUTERTRE**

AGICAM, la société de gestion que j'ai l'honneur de diriger depuis bientôt sept ans, est au cœur du premier groupe de protection sociale de notre pays. AGICAM est un assureur de personnes, un gestionnaire d'une part importante de la retraite complémentaire en France. C'est un acte de la protection sociale et de santé, de compagnie d'assurance, une institution de prévoyance. Les risques et opportunités attachés à la transition écologique et à sa prise de conscience constituent un portefeuille d'interpellation. Si l'investisseur est affecté en fonction de son métier, un assureur ou un réassureur se sent quant à lui directement concerné au titre des personnes qu'ils protègent et des risques assurés. En 2011, les risques naturels ont été en très forte augmentation, ce qui s'est traduit par une hausse de la sinistralité et donc des sinistres à couvrir. Un investisseur se sent également concerné au titre des engagements qu'il a pris (assignement de pacte mondial, de PRI)

tandis qu'une caisse de retraite l'est au titre de l'équité intergénérationnelle. AGICAM est ainsi à la croisée de tous ces chemins : responsabilité de l'entreprise assureur, responsabilité de l'investisseur, et responsabilité fiduciaire.

Une démarche d'investissement responsable est menée depuis 10 ans par classe d'actifs, par stratégie et par territoire. C'est une éthique de gestion. La mesure revêt dans ce cadre un enjeu tout particulier pour se développer et convaincre. Le reporting auprès de l'ensemble des parties prenantes, sociétaires et conseils d'administration, présente une dimension structurante. Le conseil de surveillance auquel je rapporte est composé de politiques et de représentants issus du paritarisme et du mutualisme. Ceux-ci se font l'écho des résultats de la démarche.

### **Stéphane LE PAGE**

Comment naît une démarche telle que l'ISR au sein d'un Groupe comme le vôtre ?

### **Philippe DUTERTRE**

C'est la synthèse de plusieurs ambitions. Ceci requiert également une certaine méthode. Les instances de gouvernance sont à l'origine du déploiement de cette démarche socialement responsable. Le soutien de la Direction générale s'avère également indispensable. La démarche est au cœur de l'ensemble de ces volontés.

### **Stéphane LE PAGE**

Edward Arkwright, la Caisse des Dépôts est un important investisseur institutionnel. La problématique de la mesure extra-financière a été évoquée. Comment passer du littéraire à une mesure plus tangible ? Comment mesurer ces critères extra-financiers ? Quelle est leur importance ?

### **Edward ARKWRIGHT**

Les mots, c'est-à-dire les déclarations, reflètent un engagement. Je constate que le reporting est de plus en plus littéraire, et non plus seulement chiffré. Cet engagement est extrêmement important.

La Caisse des Dépôts a toutefois beaucoup travaillé sur la problématique de la mesure. Nous avons pris comme exemple un secteur d'activité touché par la transition écologique, celui du bâtiment et de l'immobilier. La Caisse des Dépôts soutient Novethic, un centre de ressources sur la responsabilité sociale de l'entreprise et l'investissement socialement responsable dont la Directrice générale est aujourd'hui présente. Novethic a réalisé une étude sur la prise en compte de la quantification de la performance énergétique par les gestionnaires d'actifs immobiliers. Son étude couvre 87 % des SCPI et 85% des OPCI agréés par l'AMF. On constate que 71% des sociétés de gestion qui gèrent ces produits quantifient aujourd'hui la performance énergétique de leur portefeuille et qu'en un an, ce taux a doublé. La progression est ainsi forte et tangible dans un secteur dont la mesure est relativement simple. Une telle démarche a pour objectif d'anticiper les normes. Les acteurs économiques rationnels ont intérêt à anticiper les normes futures avec la loi du Grenelle (une réduction de la consommation d'énergie du bâtiment de moins 38 % d'ici à 2020) ainsi que la demande du marché et le risque d'obsolescence et d'impact sur la valorisation de ces actifs. Cette anticipation est d'abord un acte rationnel. Les signaux mis en place se fondent ainsi évidemment sur les engagements, mais aussi sur la rationalité des acteurs. Des outils de diagnostic de performance énergétique et de suivi des consommations réelles sont dans ce cadre utilisés. Ceci vaut pour le marché mais aussi pour les investisseurs.

La Caisse des Dépôts, qui est un important investisseur immobilier, mène depuis 18 mois un travail approfondi de mesure et quantification des consommations énergétiques des bâtiments, et d'intégration de ces critères dans sa stratégie patrimoniale et

d'investissement. Un suivi sur l'ensemble de notre consommation y compris de notre consommation réelle est réalisé avec l'aide d'un gestionnaire d'actifs. Des scénarios ont d'ailleurs été mis en place sur les consommations réelles. Ces actions reposent sur le stock, passons maintenant à l'analyse des flux.

Tous les comités d'engagements suivent un plan systématisé depuis trois ans sur l'ensemble des classes d'actifs, avec des avis formalisés, et une mesure systématique des impacts ESG de nos investissements. Plus de 200 dossiers d'investissements constituent ainsi une sorte de jurisprudence quantitative des engagements ISR par classe d'actifs.

### **Stéphane LE PAGE**

Pierre Bollon, l'AFG a publié avec le FIR un code de transparence pour l'ensemble des gestionnaires et gérants d'ISR. La signature de ce code est obligatoire. Pouvez-vous nous expliquer pourquoi ?

### **Pierre BOLLON**

Financer la transition écologique est quelque peu différent de retenir des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance pour investir. Le financement de la transition nécessite des efforts extrêmement importants. L'Etat doit assurer à cet égard une certaine cohérence, et prendre des mesures claires en faveur de l'épargne longue. Je suis ainsi en train de me battre afin qu'une surtaxation de l'épargne salariale ne touche pas l'épargne retraite. J'ai récemment vu en dernière page de *Libération* une Ministre expliquer qu'elle avait des revenus « normaux » car elle ne disposait pas d'actions dans son portefeuille. Ce n'est pas de cette façon que nous financerons la transition écologique.

Il est très important que l'offre de fonds d'investissement en particulier d'OPCVM prenne en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. L'AFG entend à cet égard respecter ses engagements. La multiplication des fonds ISR en France est positive. La dynamique est initialement plutôt venue de l'offre que de la demande. Ces fonds ISR doivent clairement indiquer précisément aux clients en quoi ils prennent en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. C'est sur cette question que le code est intervenu et a été rendu obligatoire par nous mêmes pour les membres de l'AFG et du FIR. Ainsi, si une société dit que ses fonds sont gérés par l'ISR, elle doit obligatoirement adhérer au code de transparence (présenté sur le website du FIR et de l'AFG).

Les trois critères, environnementaux, sociaux et de gouvernance, doivent être pris en compte par les fonds ISR. C'est pourquoi des fonds verts non ISR peuvent coexister, ne prenant pas en compte les critères de gouvernance et sociales. Ce qui n'est pas un mal car au contraire il en faut. Au-delà de ce noyau de fonds ISR, l'enjeu est de diffuser ces critères au sein de l'ensemble des processus de gestion (Approche mainstream). En fait on est face à un dilemme : soit on veut que tous les OPCVM soient ISR mais l'adoption de ces critères pour l'ensemble des fonds risque de diluer le concept.

En quoi les fonds ISR financent la croissance écologique ? Les entreprises vertueuses en matière écologique seront plus souvent retenues dans le cadre de ces fonds. La demande pour leurs titres étant plus forte, leurs cours de bourse se maintiendront plus facilement et elles pourront émettre davantage sur les marchés. L'effet est ainsi indirect.

S'agissant des fonds spécialisés, au-delà des OPCVI, il faut également prendre en compte le capital investissement. De nombreuses petites entreprises ne sont en effet pas cotées. Il est important que les fonds de capital investissement puissent adhérer à notre code. Certains FCPI (Fonds Commun de Placement dans l'Innovation) ou FIP (Fonds d'Investissement de Productivité) sont d'ores et déjà adhérents au code AFG-FIR.

## **Stéphane LE PAGE**

Robert Lake, les PRI sont une initiative des Nations Unies. Quel est le nombre de signataires ? Quel est le montant des fonds représentés ?

## **Robert LAKE**

Les PRI renvoient au « littéraire ». Néanmoins, les chiffres ne sont pas exclus de nos présentations. Les PRI constituent un réseau mondial d'investisseurs comptant 1 050 adhérents sur l'ensemble des continents. L'un de nos plus récents adhérents est le fonds de pension du Gouvernement de Namibie, ce qui témoigne de la prise de conscience pour les investisseurs de l'importance financière que peuvent représenter les facteurs ESG (Environnement, Social et Gouvernance d'entreprise) à l'échelle mondiale. Les PRI ont pour origine cette prise de conscience.

Au sein de nos 1 050 adhérents, nous comptons environ 250 grands investisseurs institutionnels dans les plus grands fonds de pension, en particulier du secteur public. Les autres adhérents sont des gestionnaires d'actifs. L'engagement s'entend à quatre niveaux.

Le premier engagement est d'intégrer une analyse d'importance des facteurs de développement durable ou ESG dans l'ensemble des processus d'investissement et sur tout le portefeuille. C'est du mainstreaming, il ne s'agit pas de se focaliser sur une petite partie du portefeuille mais d'internaliser au contraire la prise de conscience des critères ESG sur l'ensemble du portefeuille d'actifs. Les facteurs doivent être analysés avant de prendre la décision d'investir,

Le deuxième engagement est celui d'exercer un actionariat responsable, une fois la décision prise. Ceci renvoie à l'exercice responsable du droit de vote, ou encore au dialogue avec le management de l'entreprise pour encourager la prise en compte des facteurs de développement durable. Il s'agit d'une responsabilité de l'actionnaire à long terme.

Le troisième engagement porte sur la collaboration avec les autres investisseurs et l'ensemble des acteurs du secteur financier. L'objectif est d'exercer une influence sur le marché ou sur les entreprises individuelles. Ce principe de collaboration entre les investisseurs est essentiel dans le cas des PRI.

Le quatrième engagement concerne la transparence. L'objectif est de vérifier le respect des engagements. Ce principe constitue une partie intégrante des PRI. Dans le mainstream, il n'y a pas de stratégie officielle des PRI, plusieurs approches étant possibles. La stratégie peut prendre la forme d'une surpondération ou sous-pondération de certaines entreprises dans le portefeuille selon leur performance ESG, sans pour autant changer le référentiel du portefeuille. Par exemple, dans le cas d'une surpondération, l'analyse montre que l'intensité des émissions de gaz à effet de serre est plus élevée. Il est également possible de mettre en œuvre une stratégie de best in class. Dans ce cadre, les critères sont librement fixés, mais en respectant un principe de transparence. Les investissements se limitent aux entreprises qui offrent une performance acceptable. Un certain nombre de grands investisseurs parmi les adhérents des PRI commencent à travailler avec des référentiels ajustés selon les facteurs ESG. La pondération des titres dans le portefeuille est ainsi fonction des critères ESG.

## **Stéphane LE PAGE**

91 structures françaises sont d'ores et déjà signataires des PRI que sont les asset managers, investisseurs institutionnels et sociétés de conseil. Les encours totaux s'élèvent au niveau mondial à 30 000 milliards de dollars. Vous avez évoqué différentes approches. Deux approches peuvent faire évoluer la situation, notamment en matière de financement de la transition écologique. Faut-il pratiquer l'exclusion des entreprises ayant de mauvaises

pratiques ou au contraire mener une démarche d'engagements en initiant un dialogue avec les responsables de l'entreprise concernée ? Quelle est la meilleure pratique ?

### **Philippe DUTERTRE**

Staline se serait interrogé : « Le pape, combien de divisions ? ». Une même question peut être posée au sujet de la responsabilité de l'ISR. Beaucoup d'émetteurs, notamment corporate, découvrent un réel changement de paradigme lors d'une phase de levée de fonds. Les acteurs du Private Equity acceptent désormais qu'un questionnaire ESG leur soit soumis. Staline a obtenu un élément de réponse 50 ans plus tard : le mur de Berlin est tombé. Michel Audiard faisait remarquer, dans la bouche de Jean-Paul Belmondo, dans *100 000 dollars au soleil* : « Quand les types de 130 kilos disent certaines choses, ceux de 60 kilos les écoutent ». Le message d'un investisseur du poids du fonds pétrolier norvégien est effectivement bien relayé.

S'agissant de la problématique de l'exclusion par la loi, la République française a signé un traité qui est applicable. Nous privilégions parallèlement la voie de l'engagement et du dialogue « face to face ». Nous rencontrons régulièrement entre 40 et 50 dirigeants d'entreprises ou émetteurs. C'est le sens de notre adhésion à l'initiative du FIR. Nous cherchons à « leverager » ce dialogue. C'est l'une des dimensions de notre multi-gestion responsable. Nous avons mis en place différents fonds de fonds ou fonds de mandats, qui représentent un encours de près de 500 M€ aujourd'hui. Nous travaillons avec une quarantaine de sociétés de gestion françaises, mais surtout étrangères. Une dimension essentielle du choix de ces sociétés de gestion est le reporting qu'elles réalisent sur les problématiques environnementales, sociales et de gouvernance. Nous diffusons ainsi nos messages et enrichissons nos propres pratiques. Tous les mois, les gestionnaires avec lesquels nous travaillons effectuent un reporting.

### **Edward ARKWRIGHT**

S'il existe des exclusions d'ordre légal et réglementaire, nous sommes également extrêmement favorables à la solution du dialogue. Le Private Equity en est un très bon exemple. Il n'y a aujourd'hui plus aucune équipe de gestion qui conteste le reporting. Aucun management d'entreprise ne conteste la formulation d'exigences en matière de gouvernance. Les mentalités ont, en ce sens, beaucoup évolué.

La notion de stabilité et de durée est importante. Pour un investisseur de long terme tel que la Caisse des Dépôts, la situation est relativement simple, ce qui permet facilement de rappeler ses engagements. Il est essentiel de fixer un cadre stable et pérenne, sans changer constamment les règles du jeu pour faciliter le dialogue. Il est ainsi plus facile de s'engager sur la durée. Selon une étude d'Aviva publiée au mois de juin dernier, sur 4 000 grandes ou moyennes entreprises non cotées, seules 52 ont suivi sur une période de trois ans le tronc commun minimal de reporting sur les indicateurs de développement durable de première génération. Toutes les autres n'ont pas pu respecter cet engagement. Un suivi dans la durée est nécessaire. Ce n'est en effet qu'à cette condition qu'un engagement peut avoir du sens, et qu'il est possible de concourir à la transition écologique.

Les critères évoqués ne sont évidemment pas une condition suffisante – il faut pour cela de l'épargne de long terme –, mais une condition nécessaire pour susciter l'intérêt des investisseurs, et le maintenir dans la durée. Dans un contexte de sélectivité importante, des arguments de nature marketing peuvent être avancés pour des levées de fonds. Certains investisseurs cherchent du reste à s'engager dans la durée, car eux-mêmes ont des obligations de reporting. La boucle est ainsi bouclée, les souscripteurs cherchant à respecter leurs obligations.

### **Stéphane LE PAGE**

Le Grenelle de l'environnement a été à l'origine de deux articles importants pour l'ISR :

l'article 225 sur la responsabilité sociétale des entreprises, et l'article 224 sur le positionnement des gérants vis-à-vis de l'ISR. L'intervention du législateur pour encadrer l'ISR est-elle pertinente ? Est-ce suffisant ?

### **Philippe DUTERTRE**

Le 26 avril dernier, jour de mon anniversaire, j'ai été extrêmement heureux de constater l'entrée en application de ces dispositions du Grenelle. Il s'agit d'une avancée majeure, à l'instar de celle de 1977 créant le bilan social. La mesure et le reporting constituent un enjeu de premier plan.

### **Pierre BOLLON**

La gestation de ce décret sur l'information des investisseurs a été relativement longue, tandis que celui qui impose aux sociétés de gestion une clarté sur leurs politiques ESG a été publié plus rapidement. Nous n'y sommes pas opposés, mais nous regrettons que nos initiatives soient immédiatement reprises par la loi. Ce décret s'applique aux sociétés de gestion et OPCVM. Or pour remarque, les autres investisseurs, qui n'avaient pas pris cette initiative, ne sont pas soumis à cette loi. L'AFG a informé, à plusieurs reprises, ses membres sur les nouvelles obligations qui leur incombaient. Ces dispositions participent à la transparence. Les investisseurs finaux qui ont recours à une société de gestion (via un mandat ou un OPCVM) disposeront d'une certaine clarté sur la politique menée au-delà des fonds strictement ISR.

Si la mesure du rendement financier est connue, la mesure du rendement écologique, social et de gouvernance est plus complexe. Le client qui investit pense peut-être qu'il bénéficiera d'une surperformance financière à long terme. Nous pensons que cette surperformance n'est pas systématique. En revanche, qui est capable d'indiquer la performance écologique, sociale et de gouvernance ? Nous devons tous contribuer à la réflexion sur ce sujet.

### **Stéphane LE PAGE**

Certains critères peuvent être pris en compte, notamment l'évolution des émissions de gaz à effet de serre.

### **Pierre BOLLON**

Nous pouvons supposer que notre action commune peut faire évoluer les entreprises. Il faut toutefois être certain de ne pas pouvoir être accusé d'actions de concert en application d'une directive européenne. Si certains détails restent encore à régler, ce type d'initiatives participe de l'ensemble de l'écosystème qui se met en place. La situation évolue dans le bon sens.

### **Robert LAKE**

Je ne connais pas en détails la réglementation française. Je rappellerai cependant une phrase bien connue : "*Information is the lifeblood of the markets*". Si les investisseurs n'ont pas à leur disposition d'informations en matière de facteurs ESG, ils rencontrent plus de difficultés à prendre des décisions. Il conviendra à moyen terme d'intégrer la dimension financière des facteurs ESG au reporting financier classique c'est-à-dire les international financial standards.

### **Edward ARKWRIGHT**

Nous avons cherché à développer de nouveaux outils d'appréciation de la rentabilité de nos investissements. Je me suis également réjoui de la publication de ce décret. Nous avons besoin de ces informations pour enrichir nos modélisations avant la prise de décision. Le seul TRI présente une utilité limitée. Cet outil doit être enrichi.

### **Pierre BOLLON**

Les émetteurs français ne sont pas en retard par rapport aux émetteurs internationaux sur le reporting vis-à-vis de leurs clients, des parties prenantes ou des investisseurs. Après la loi NRE, les nouveaux articles du Grenelle II sont en effet désormais mis en œuvre et les progrès sont réels. Nous ne constatons ainsi pas de retard des émetteurs français par rapport aux émetteurs internationaux dans nos politiques d'investissements.

### **Philippe DUTERTRE**

Notre politique d'investissements dans le Private Equity a pour objectif de ne pas se focaliser sur le TRI, mais de participer au financement de l'économie française, et de contribuer à la consolidation de la base de cotisations des régimes de retraite. Ce portefeuille de Private Equity représente des engagements de plus de 200 M€, 50 fonds et une trentaine de sociétés de gestion. Nous privilégions les fonds qui investissent sur le territoire français. Nous rendons compte à nos administrateurs de cette dimension sous l'angle financier, mais aussi sous l'angle de l'emploi. Nous affichons ainsi sur une carte de France des noms d'entreprises et le nombre d'emplois. Nous sommes indirectement actionnaires de 200 entreprises qui emploient 85 000 salariés, générant 10Mds de chiffre d'affaire soit un profit cumulé de 1 Milliard d'euros. Ceci est un élément de mesure non négligeable.

Nous rendons également compte de la cohérence de nos investissements avec nos engagements de marché. AG2R LA MONDIALE a signé la charte de la diversité. Nous avons recherché des investissements emblématiques, et avons notamment accompagné le fonds Citizen Capital. Dans le domaine du financement de la transition écologique, nous avons accompagné dès le départ, à la hauteur de ce qui nous était permis (en valeur absolue et en valeur relative), l'initiative de Natixis Asset Management, ou encore le fonds Demeter.

## Débat avec la salle

### **Un intervenant, région Bretagne**

Je m'étonne de l'absence à la tribune de représentant du Ministère de l'Economie sociale et solidaire. A la différence des marchés et de la compétitivité, la volonté politique n'a pas été évoquée. *Quid* de l'utilité sociale ?

La décentralisation n'a également pas été abordée. En matière de changement climatique, 50 % à 80 % des actions sont pourtant menées au niveau local. La transition écologique nécessitera une évolution du paradigme de production d'énergie en s'appuyant sur des systèmes beaucoup plus décentralisés. Or ont principalement été évoquées des modalités de financement mainstream, extrêmement centralisées. Ces actions pourront-elles être financées par le niveau local, en plaçant le territoire au centre de l'équation ? L'équation énergétique étant en train d'être renversée, est-il possible de renverser également l'équation financière et d'adopter une approche bottom up, et non plus top down ?

### **Edward ARKWRIGHT**

La décision d'investissement consiste à mesurer l'utilité sociale. La Caisse des Dépôts recherche l'intérêt général, c'est-à-dire qu'elle mesure l'utilité sociale pour sélectionner ses investissements.

S'agissant de la décentralisation, beaucoup d'initiatives sont effectivement le fait des territoires. Une partie de la croissance de demain sera issue de ces dynamiques territoriales. C'est bien suite à ce diagnostic que la dimension territoriale a été intégrée au sein des enjeux de la future Banque publique d'investissement. Les instruments sont

d'ores et déjà nombreux (fonds de capital développement régionaux...). La région Bretagne dispose du reste, sur ce point, d'un fonds particulièrement actif. Les régions dotées de ce type d'instruments ont un temps d'avance. Il existe ainsi des instruments de financement à dimension territoriale orientés vers l'utilité sociale avec une rentabilité financière manifeste sur moyenne période. Ces instruments devront être développés, c'est d'ailleurs un enjeu de la BPI.

### **Pierre BOLLON**

La table ronde suivante est consacrée à cette problématique. Je ne crois pas que nous ayons évoqué d'instruments centralisés. Au contraire, les OPCVM, les FIP ou encore les FCPI sont très ancrés au niveau régional. La Bretagne compte du reste plusieurs membres actifs. Nous ne comptons d'une manière générale pas suffisamment sur l'épargne de tout un chacun, et trop sur l'argent de l'Etat et les fonds souverains étrangers.

### **Philippe DUTERTRE**

AG2R LA MONDIALE porte 8% de la dernière émission de la région IDF pour plusieurs raisons. L'émetteur est très bien noté et cette émission nous est apparue comme éminemment responsable, d'autant plus que la région IDF constitue l'un de nos principaux bassins d'emplois.

S'agissant de la problématique de centralisation, AG2R compte deux plateformes d'investissements, l'une à Paris et l'autre à Marseille. Elle dispose également d'une salle des marchés à Marseille. Nous organisons régulièrement des conférences à Marseille très ciblées vers un public d'étudiants et de futurs managers. Ces thématiques doivent en effet être diffusées le plus tôt possible. L'éveil de ma conscience citoyenne date de la campagne présidentielle de 1974 avec le célèbre verre d'eau brandi par René Dumont. Nous ne sommes pas jacobins dans nos investissements et intégrons la dimension territoriale, en particulier en matière de Private Equity. Dans le cadre de nos relations avec les sociétés de gestion d'actifs qui représentent quasiment 100 000 emplois, les entrepreneurs sont répartis sur l'ensemble du territoire et ceux-ci génèrent des cotisations sociales. Les sociétés de gestion sont elles aussi réparties sur l'ensemble du territoire.

### **Bertrand FOURNIER, Président du FIR**

Je tiens à remercier ceux qui ont participé à la promotion de l'ISR. Je souhaiterais également promouvoir les PRI, dont je suis l'un des premiers signataires en France. Les encours représentent une capitalisation d'un peu plus de 35 000 milliards de dollars, investisseurs owners et asset managers. Ces catégories pourraient du reste utilement être distinguées. Ce montant est loin d'être négligeable au regard de la capitalisation mondiale de 100 000 milliards de dollars. Les investisseurs responsables qui ont signé les PRI disposeront ainsi très vite de leviers importants en privilégiant les entreprises qui ont adopté les meilleures pratiques. Je souhaiterais insister sur l'importance en volume et le caractère planétaire de la dynamique engagée.

Les énergies renouvelables représentent 260 milliards d'euros de chiffre d'affaires annuel. Les encours français de l'ISR ont été évalués à fin 2011 à 115 milliards d'euros. Ce n'est pas beaucoup. La capitalisation des OPCVM s'élève en effet à 1 500 milliards d'euros en France, et celle des produits d'épargne à 3 000 milliards d'euros.

### **Pierre BOLLON**

Nous serions ravis de gérer davantage de fonds ISR. J'invite chacun à en souscrire.

### **Bertrand FOURNIER, Président du FIR**

Je souhaiterais souligner l'implication très forte de différents acteurs. La retraite publique a aujourd'hui quasiment basculé dans l'ISR, à commencer par le RAFP (Régime

Additionnelle de la Fonction Publique), Préfon, et l'IRCANTEC. La retraite privée, je l'espère, suivra l'exemple de l'AG2R dans les prochaines années.

Qu'en est-il du lien entre ISR et transition écologique ? L'ISR ne s'est jamais positionné comme ayant pour premier objectif le financement de la transition écologique. C'est d'ailleurs peut-être parce que sa propre définition était quelque peu confuse, qu'il a rencontré quelques difficultés à se développer.

J'encourage chacun à contribuer au développement de l'ISR et à flécher son épargne sur les actions permettant de favoriser la transition écologique. Avec Pierre Bollon et l'ensemble des professionnels de l'industrie financière de la gestion française, qui est l'une des premières du monde, nous serons capables de construire des offres de financement de la transition écologique, en continuant le cas échéant à y inclure des critères sociaux et de gouvernance.

**Stéphane LE PAGE**

Merci à l'ensemble des participants.

## Table-ronde n°3 :

# Mécanismes de financement innovants au service de la transition écologique : exemples territoriaux

---

### Participants :

- *Serge BAYARD, membre du comité exécutif, directeur de l'économie sociale et locale, La Banque Postale*
- *Pierre DELAROQUE, directeur des finances, Conseil régional d'Auvergne*
- *Julien BERTHIER, Chef de projet, SEM Energies POSIT'IF*
- *Jean-François MARCHAND, Senior Advisor, Knowledge Center By Fedesco – Belgique*

### **Stéphane LE PAGE**

Ma première question sera pour Pierre Delaroque. La région Auvergne a récemment émis un emprunt obligataire à destination des particuliers. Une partie de ces ressources financera des entreprises innovantes, dont certaines travaillent sur la transition écologique. Pouvez-vous nous en dire davantage sur le caractère original de cette démarche ?

### **Pierre DELAROQUE**

Tout d'abord, je vous remercie d'avoir invité le représentant d'une petite région, l'Auvergne en l'occurrence, pour faire part de notre expérience. J'imagine que tout le monde ici connaît l'Auvergne, qui est la 18<sup>ème</sup> région métropolitaine en termes de population, avec 1,4 million d'habitants, ce qui n'est rien par rapport à l'Île-de-France. L'Auvergne est une petite région qui pèse 2 % du PIB national, ce qui ne l'a pas empêché de mener une initiative originale avec cet emprunt obligataire.

Lorsqu'une collectivité locale lance un emprunt obligataire, il existe deux possibilités. Il peut s'agir d'une alternative à un financement bancaire classique. Les exemples de ce type sont nombreux. Nombre de collectivités locales ont déjà réalisé et continuent de réaliser des émissions obligataires auprès des institutionnels. L'appel à l'épargne des particuliers est une expérience beaucoup plus récente. L'Auvergne n'est que la troisième région à tenter cette expérience, après les Pays de la Loire en 2009 pour 80 millions d'euros et le Limousin au printemps 2011 pour une vingtaine de millions d'euros. Pour notre part, nous avons levé 20,5 millions d'euros au mois d'octobre 2011.

Au-delà de l'alternative à un financement bancaire classique, le lancement d'un emprunt obligataire peut également correspondre à une volonté politique particulière, à un fléchage particulier. C'est cette motivation qui a animé notre Assemblée régionale. Nous souhaitons affecter le produit de cet emprunt obligataire à un projet, à une politique. La préoccupation écologique et environnementale n'était pas l'objectif de cette opération, mais de manière indirecte, elle a pu s'y associer.

Lorsque l'Assemblée régionale a pris cette décision, il commençait à être question de la raréfaction des liquidités, mais ce n'était pas encore véritablement problématique à notre niveau. L'opération a été lancée sur une période de trois semaines, avec pour but de lever 20 millions d'euros auprès des particuliers.

Le fléchage de cette ressource était les PME et les TPE du tissu régional. Les projets financés sont des projets privés. Ils ont été examinés à l'aune de quatre critères. D'abord les trois composantes du trépied développement durable, à savoir l'innovation, l'impact sur la création d'emplois et la situation de l'entreprise au regard de l'environnement (gestion des procès et des produits). Le quatrième critère était financier : les élus régionaux ont décidé que la participation régionale serait inférieure ou égale à la participation des banques. L'effet de levier était calculé de cette façon là.

A ce jour, 77 dossiers ont été pris en compte, pour une petite dizaine de millions d'euros. L'affectation des fonds avance donc très vite. Quelques projets sont emblématiques des préoccupations environnementales. Le principal, typique de la région auvergnate, est un projet de géothermie. Il s'agit de produire de l'électricité à partir d'une eau chaude de 150 à 180° dans les nappes qui fait surface à 80°. Ce projet important a été lancé.

Le deuxième projet, également très lié à l'économie régionale, vise à revaloriser les déchets du caoutchouc. Michelin, dont la participation est prévue à ce séminaire, en est un producteur important. Le projet vise à réinjecter ces déchets de manière efficace dans l'économie par une revalorisation.

Le troisième projet consiste à revaloriser les déchets verts. Enfin, le quatrième a pour objet de développer les mesures de perméabilité à l'air dans le cadre de la réglementation thermique issue du Grenelle de l'Environnement.

J'aimerais maintenant revenir sur la motivation de cet emprunt obligataire et sur la manière dont les choses se sont organisées. Alors que l'objectif consistait à lever 20 à 25 millions d'euros en trois semaines, nous avons dû interrompre notre opération au bout de huit jours compte tenu de l'afflux de demande des particuliers. Lorsque l'on mène une opération de ce type, on peut se prendre à rêver. Récemment, j'ai entendu un économiste expliquer, à propos de nos voisins italiens, que l'Italie était un pays pauvre, mais que les Italiens étaient riches. On peut donc se prendre à rêver que le bas de laine des particuliers puisse aider à financer des projets.

### **Stéphane LE PAGE**

Comment l'argent est-il arrivé dans les entreprises ? Sous forme de prêts, de prises de participation ?

### **Pierre DELAROCHE**

Exclusivement sous forme de prêts à taux 0, systématiquement, avec un différé d'amortissement de 2 ans. Les prêts à taux 0 ont été accordés sur 5 ans, soit la même durée que la maturité de l'emprunt lui-même.

### **Stéphane LE PAGE**

Les particuliers ont-ils investi en connaissance de cause, en connaissant l'objet du projet ?

### **Pierre DELAROCHE**

Oui. La communication politique a été organisée de telle sorte que les épargnants soient associés à la finalité du projet.

### **Stéphane LE PAGE**

Sont-ils informés des évolutions, des investissements réalisés ? Combien de temps vous donnez-vous pour investir dans tous ces projets ?

### **Pierre DELAROCHE**

L'affectation des crédits se fera sur les années 2012 et 2013. Toutefois, 77 projets doivent déjà être pris en compte, et consomme près de 10 millions d'euros, cela avance très vite. Le volume d'argent collecté ne nous fera pas aller jusque fin 2013.

Quant à l'information des particuliers, elle est donnée à l'issue de chaque réunion des commissions permanentes, qui sont les organes décisionnels. Chez nous, ils se réunissent une fois par mois environ. Autrement dit, le flux d'instruction, de décision et d'effectivité des dossiers est assez rapide. L'information est donnée aux citoyens et aux souscripteurs par voie de presse après chaque étape de décision de cette commission permanente.

### **Stéphane LE PAGE**

Merci. Jean-François Marchand, vous représentez Fedesco. En complément à l'activité *knowledge center*, vous dispensez du conseil en France, notamment en région PACA. Pouvez-vous nous expliquer tout cela ?

### **Jean-François MARCHAND**

D'abord, je vous remercie de m'avoir convié. L'intérêt de notre réseau consiste à intégrer les modèles que nous développons. En 2005, le gouvernement fédéral belge a décidé de créer la société Fedesco, qui est une société fédérale de services énergétiques. Son but principal est de procéder à du tiers investissement au sein même de parcs de bâtiments fédéraux. Nous étudions, préfinançons et réalisons les travaux économisant de l'énergie dans les bâtiments fédéraux. Les frais de fonctionnement sont remboursés sur l'économie d'énergie ainsi réalisée.

### **Stéphane LE PAGE**

Qu'est-ce qu'une société de tiers investissement ?

### **Jean-François MARCHAND**

Concrètement, une société de tiers investissement est chargée d'étudier et de réaliser des mesures d'efficacité énergétique dans un parc immobilier, qu'il soit privé ou public. Pour se rémunérer, cette société se rembourse sur l'économie de charges créée par l'investissement.

Un certain nombre d'études ont démontré que les économies d'énergie étaient une activité très rentable. Ainsi, en Belgique, le centre de compétences a récemment mené une étude pour une intercommunale qui s'occupe du transport de personnes en région bruxelloise : un objectif de 20 à 25 % d'économies d'énergie sait intégrer un taux de rentabilité interne de 15 % sur 10 ans. Cela prouve que cette activité est particulièrement rentable.

La problématique porte davantage sur le territoire d'investissement. Nous avons participé à des études réalisées par la Caisse des Dépôts dans le cadre du Grenelle 2020. Ces études portaient sur le coût du Grenelle 2020 et sur le niveau auquel il était possible de mobiliser l'économie de charges. Il en résulte que le Grenelle 2020 correspond à un facteur 2. Il serait auto-finançable par les économies d'énergie en à peu près 20 ans à condition de bien faire les choses et de bien le mettre en œuvre. Pour des objectifs et des périmètres plus importants, c'est un facteur 4 : il faut trouver d'autres mécanismes de financement.

L'un des mécanismes de financement est la création et le développement des sociétés de tiers investissement, de préférences locales, donc proches des parcs immobiliers concernés. La société de tiers investissement est à la fois un outil d'exécution et un outil de financement.

La région PACA et la chambre de commerce et d'industrie Nice-Côte d'Azur sont deux cas assez emblématiques des chantiers qui s'ouvrent aujourd'hui en France, et un peu

partout en Europe. Ainsi, la chambre de commerce et d'industrie Nice-Côte-d'Azur, évidemment préoccupée par la prospérité économique de ses adhérents, doit faire face à un problème de qualité de l'approvisionnement électrique. Les lignes à haute tension sont relativement limitées, si bien qu'il existe un risque de plus en plus aigu de pénurie d'approvisionnement. L'une des manières d'y remédier consiste à convaincre RTE de procéder à des investissements. Une autre concerne l'efficacité énergétique et la réduction de la dépendance énergétique locale, d'où l'idée, s'inscrivant dans le cadre du Grenelle, de créer une société de tiers investissement qui agirait au niveau des PME/PMI locales. Cette société pratiquerait le tiers investissement dans l'amélioration de l'efficacité énergétique - meilleurs procédés, infrastructures : cliniques, hôtels, supermarchés, petites industries...

A l'origine, la chambre de commerce avait plutôt dans l'idée de créer une société de type opératrice, qui réaliserait l'ensemble des travaux d'exécution de l'efficacité énergétique. Aujourd'hui, elle s'oriente probablement vers une formule de société facilitatrice qui accompagnerait les PME/PMI dans la mise en œuvre de plans d'investissements qu'ils vont cofinancer.

Pour sa part, la région PACA se situe dans le contexte du Grenelle 2020, horizon auquel elle doit atteindre un facteur 2. La région s'intéresse au développement d'une société de tiers investissement sous forme soit d'une société d'économie mixte, soit d'une société publique locale, qui réaliserait et financerait le plan d'investissement.

### **Stéphane LE PAGE**

Julien Berthier, SEM Energies POSIT'IF est une société de tiers investissement lancée en 2011 par la région Ile-de-France. Que faites-vous ? Quels étaient les objectifs de la région ?

### **Julien BERTHIER**

Merci d'avoir convié la région Ile-de-France à cette table ronde. La décision a effectivement été prise par le Conseil régional de créer cette société de tiers investissement, mais à ce jour, celle-ci n'existe pas encore. L'ensemble des partenaires, notamment les collectivités territoriales, délibèrent actuellement sur le principe de leur adhésion à cette SEM, laquelle sera effective à compter de cet automne.

Pour débiter mon exposé, je souhaiterais prendre un peu de hauteur en vous exposant les enjeux énergétiques et les enjeux de la transition à l'échelle de notre territoire francilien. Nous avons récemment adopté le projet de schéma régional climat-air-énergie, qui fera l'objet d'une mise en consultation publique durant la période estivale. Ce projet offre une bonne photographie des enjeux énergétiques de notre territoire.

Le territoire francilien est composé à 70 % de logements collectifs, ce qui en fait l'enjeu prépondérant en matière de réhabilitation du parc bâti. A ce jour, deux logements sur trois ont été construits avant la première réglementation thermique. Ils dépassent largement le seuil de 230 kW/h d'énergie primaire par mètre carré et par an. De plus, 330 000 ménages sont en situation de précarité énergétique, et ce phénomène risque malheureusement de s'accroître. Si nous souhaitons atteindre l'objectif que nous a assigné le Grenelle de l'Environnement sur les « 3 x 20 », il nous faut réhabiliter 125 000 logements par an.

Le *gap* est énorme avec la politique d'accompagnement des maîtres d'ouvrage que la région Ile-de-France porte depuis plus d'une dizaine d'années - programmation des opérations de réhabilitation et aide aux investissements, notamment par l'intermédiaire de subventions directes. Nous avons accompagné plus de 200 audits énergétiques et, par l'investissement, seulement deux opérations de réhabilitation de copropriétés de type « facteur 4 ». Il faut donc comparer les 125 000 logements à réhabiliter chaque année d'ici à 2020 avec ces deux seules opérations de réhabilitation menées avec le soutien public.

Pour résoudre cette équation, l'exécutif régional a souhaité compléter les dispositifs d'intervention en place avec de nouveaux mécanismes visant à porter, relayer et suppléer

les capacités d'intervention des acteurs privés sur le champ de la performance énergétique, et spécifiquement sur le champ de la réhabilitation des logements collectifs.

La région a été associée aux travaux sur la question du tiers financement appliqué à l'enjeu de la réhabilitation du parc bâti de la Caisse des Dépôts en 2008-2012. Par l'intermédiaire d'un accord de mandature, elle a décidé de mettre au goût du jour ces travaux de tiers financement à l'échelle du parc bâti francilien. Pour cela, elle s'est adressée à la Caisse des Dépôts, à la Caisse d'Epargne et à 13 autres collectivités territoriales, qui feront partie de la société SEM Energies POSIT'IF afin de placer l'enjeu, si ce n'est de l'innovation, au moins de la performance financière en adéquation avec les enjeux de performance énergétique.

L'idée, à travers ce véhicule, consiste à capitaliser une société d'économie mixte pour la bonne et simple raison que seule une société de droit privé est en capacité de se positionner sur le champ privé (notamment copropriété et logement social). 14 collectivités territoriales ont donc acté leur participation à cette société, au capital social de laquelle ils versent un montant significatif. Pour sa part, la région s'est engagée à hauteur de 3 millions d'euros, pour une capitalisation globale de la société de 5,3 millions d'euros. La Caisse des Dépôts nous soutient dans cette initiative depuis la décision politique de création de cette société. La Caisse d'Epargne Ile-de-France nous aide également.

Trois métiers sont portés par cette société en développement. Le tiers financement a pour objet de préfinancer tout ou partie des travaux de performance énergétique, ce qui représente l'enjeu numéro 1 en Ile-de-France. Il s'agit de décharger les copropriétés du territoire francilien de l'endettement, en sachant que le coût du foncier est extrêmement élevé dans la région et que les capacités d'endettement des propriétaires sont relativement contraintes. Nous devons réfléchir à la manière de lever, par l'intermédiaire d'un effet de levier public/privé, le capital d'une société qui devra elle-même se refinancer pour préfinancer les opérations de réhabilitation.

Les deux autres métiers de cette SEM pèsent moins lourds et sont moins significatifs dans le plan d'affaires. Il s'agit d'une part de missions d'accompagnement des collectivités territoriales dans le marché public de la performance énergétique (MPPE), les marchés globaux (conception, réalisation, exploitation maintenance), et d'autre part des prises de participations dans des projets d'énergies renouvelables. De manière complémentaire à ce que propose la région dans ses interventions directes, la SEM apportera du capital social à des sociétés d'énergies renouvelables, que ce soit dans la chaleur ou l'électricité verte, pour les aider à boucler leurs plans de financement.

### **Stéphane LE PAGE**

Serge Bayard, La Banque Postale est intervenue dans une opération en Seine-Maritime. Pouvez-vous nous en dire quelques mots ?

### **Serge BAYARD**

En préalable, je souhaite vous remercier d'avoir invité une petite banque comme La Banque Postale. Je ne fais pas référence à nos 26 millions de clients, mais plutôt à notre entrée récente dans le domaine du financement. Assez paradoxalement, La Banque Postale, une banque publique qui, contrairement à certains de ses collègues privés, ne bénéficie pas de financement public, n'a pu commencer à financer les entreprises et les associations qu'en septembre 2011, et les collectivités locales seulement le 15 mai 2012. Nous sommes donc une petite banque dans le domaine du financement. L'exemple de la Seine-Maritime vous montrera que nous sommes allés assez vite sur le sujet.

Je souhaite d'abord revenir sur le terme de financement, qui est un faux-ami. Celui qui finance n'est pas forcément celui qui paie. En tant que banquiers, nous finançons en accordant des prêts, mais nous attendons évidemment d'être remboursés. Les banquiers qui n'attendent pas d'être remboursés ont essayé, mais ils ont eu des problèmes - par exemple dans l'immobilier aux Etats-Unis, en Espagne, voire dans le secteur public en

France *via* une grande banque spécialiste. En tant que banquier, mon sujet consiste donc à accorder des prêts et à attendre qu'ils soient remboursés.

C'était toute la quadrature du cercle avec notre partenaire Habitat 76, qui est un office public d'HLM partenaire de longue date de La Banque Postale. Habitat 76 avait un projet de rénovation et de mise aux normes énergétiques de l'ensemble de son parc de logements - 28 000 logements, 190 bâtiments. Le financement de cette opération était délicat car l'investissement était important. Certes, il aboutissait à des économies d'énergie, puisque ces investissements permettaient de réduire de 40 % la facture énergétique, mais ces seules économies ne permettaient pas de financer l'opération. Cette opération devait donc être financée par quelqu'un : soit par le locataire, ce qui aurait posé problème, surtout dans un domaine réglementé (ici, des locataires du domaine social), soit par le bailleur, mais c'est autant d'argent, pris sur ses fonds propres, qu'il n'aurait pas mis dans la construction de nouveaux logements.

La situation était donc délicate. Il fallait mener cette opération, qui avait une utilité en matière d'économies d'énergies, mais elle n'était pas « bancable » car ni les locataires, ni le bailleur ne pouvaient payer.

La solution finalement trouvée par Habitat 76 et l'ADEME a consisté à réaliser un investissement plus important qu'initialement prévu en installant sur l'ensemble des bâtiments 32 000 mètres carrés de panneaux photovoltaïques. Ces panneaux ont permis de produire de l'énergie, apportant un produit dans cette opération, ce qui l'a rendue finançable, « bancable ». C'est la raison pour laquelle La Banque Postale est intervenue.

Les conséquences de cette opération sont triples. Habitat 76 n'a pas obéré ses capacités d'investissement, trouvant le produit grâce à cette fabrication d'énergie résultant de l'installation des panneaux photovoltaïques. Les locataires n'ont pas vu leur loyer augmenter, mais plutôt leurs charges - notamment de chauffage - diminuer, de manière assez significative d'ailleurs. Enfin, cette opération a pu être réalisée quasiment en une seule fois. L'autre solution que nous avons consistait à étaler l'investissement sur 15 ans, elle n'aurait pas permis de produire un effet aussi massif que l'équipement de ces logements en panneaux photovoltaïques.

La Banque Postale est intervenue à hauteur d'un tiers du financement de cette opération, soit 20 millions d'euros en prêt. Le retour sur investissement est de 10 ans, ce qui est très court. Il s'est agi de l'un des premiers dossiers du secteur public local que nous avons financé, cette opération s'étant déroulée en novembre 2011. Par ce biais, nous avons contribué au financement de la transition écologique, tout en trouvant une opération bancable et en faisant tout en une seule fois.

En conclusion, dans une période où l'argent est rare, avec un Etat assez insolvable, des collectivités locales qui ont du mal à se financer et des consommateurs en difficulté du fait de la conjoncture économique, il faut réfléchir, opération par opération, à des solutions adaptées à chaque spécificité. Ainsi, cette opération n'est pas renouvelable partout. Il existe sans doute d'autres solutions tout aussi intelligentes à trouver.

### **Stéphane LE PAGE**

Les exemples que vous nous avez donnés sont-ils échangeables d'une région à une autre. Peuvent-ils être répliqués et dupliqués ?

### **Julien BERTHIER**

Il existe différents projets de sociétés de services d'efficacité énergétique (SSEE), notamment en région Rhône-Alpes où le conseil régional porte un projet de Société Publique Locale (SPL). Cette société n'aura compétence pour intervenir en tiers financement qu'à destination de son pool d'actionnaires publics (société « in house »)

D'autres initiatives sont en cours de définition, par exemple en Picardie, qui réfléchit à un service public d'efficacité énergétique adossant à la pierre, (et non au propriétaire) la

question de sa réhabilitation. Enfin, il existe en région Nord Pas-de-Calais une initiative proche de celle menée en Ile-de-France.

Evidemment, nous échangeons avec nos collègues des différents territoires sur l'adéquation de ces solutions avec les enjeux propres à chaque composante territoriale. En Ile-de-France, c'est le logement collectif ; en région PACA, l'enjeu porte davantage sur le logement individuel.

Pour permettre à une société de services énergétiques de fonctionner, il faut envisager une évolution fiscale ou réglementaire. Nous essayons de nous faire entendre, notamment au niveau ministériel, avec nos partenaires des autres régions. Le sujet du refinancement de ces sociétés est un autre aspect central. Pour préfinancer tout ou partie des travaux, ces sociétés ont nécessairement besoin d'un refinancement qui soit compatible avec les horizons temporels de rentabilité et de retour sur investissement des économies d'énergie. On ne peut pas demander à une opération de réhabilitation de type « facteur 4 » d'afficher le même TRI qu'une opération de changement de chaudière ou d'optimisation des systèmes énergétiques. Les TRI sont un peu plus dégradés.

La région Ile-de-France travaille avec des partenaires bancaires sur la possibilité d'avoir accès à des lignes de refinancement long terme à taux préférentiel. Nous travaillons également avec la Commission Européenne sur la possibilité de transformer tout ou partie des fonds structurels de la période 2014-2020 en endettement de longue maturité, avec des taux relativement attractifs.

Enfin, nous espérons que la future banque publique d'investissement annoncée par le gouvernement pourra apporter des solutions de refinancement à ces sociétés de services énergétiques.

### **Jean-François MARCHAND**

Les expériences de sociétés de tiers investissement sont reproductibles, mais avec des limites. Ainsi, les coûts transactionnels sont très importants. Par exemple, nous avons été récemment consultés par l'agglomération de Brest, qui compte environ 250 000 habitants. Il est peu probable qu'une société de tiers investissement puisse être rentable à cette échelle. Au-delà de cette question de la taille, le modèle transactionnel à mettre en place est également important. La SEM Energies POSIT'IF va sans doute mettre en place des contrats de partenariat, des CPE ou des PPPE, mais il y a là aussi des évolutions à envisager : les *poling* seront de plus en plus importants, pour plus de rentabilité. Un chantier est donc ouvert, en France comme en Europe, pour créer ces sociétés et les doter de l'expertise nécessaire et les professionnaliser. Cette expertise n'est actuellement pas très répandue.

S'agissant du refinancement, j'ai noté avec intérêt l'intervention de Monsieur Bayard. Dans le projet financé par La Banque Postale, c'est le revenu de la production photovoltaïque qui paie l'investissement. Pour notre part, nous pensons que l'investissement doit être payé par l'économie de charges d'une part et la production d'énergie nouvelle de l'autre.

La mentalité des banquiers doit évoluer et nous devons leur présenter des modèles leur permettant de très bien apprécier le niveau de risque du prêt. Aujourd'hui, ça se met en place. La SEM de la région Ile-de-France est notamment bien dotée de ce point de vue là.

En Belgique, Fedesco possède une garantie d'Etat (100 millions d'euros), mais l'Etat belge est soumis à des contraintes européennes en termes de maîtrise des dépenses publiques. Nous étudions un mécanisme de déconsolidation de la dette qui passera probablement par la création d'un fonds d'investissement dans lequel l'Etat belge serait minoritaire, à 5 ou 10 %, et qui se ressource sur le marché du capital pour faire du refinancement de Fedesco contrat par contrat ou multi-contrats.

Ce modèle se développe en Europe. Ainsi, des institutions, en Angleterre, travaillent sur ce type de modèle. La France a développé des méthodologies de contrats de performance énergétique et de partenariat public de performance énergétique. Ces contrats sont suffisamment bien maîtrisés. Il existe une contrepartie : une société de services énergétiques réalise des travaux d'économies d'énergies pour le compte du donneur d'ordre et garantit le niveau de performance sur 10 à 20 ans, s'engageant à payer des pénalités si ce niveau n'est pas atteint. Il s'agit en quelque sorte d'une traite vis-à-vis du banquier, avec une société prête à payer si l'économie de charges n'est pas réalisée. On peut alors se refinancer sur les marchés financiers.

Mais avant le problème de financement, il ya un problème de réalisation. Si la réalisation est maîtrisée, il n'y pas alors de problème de refinancement.

### **Stéphane LE PAGE**

Des introductions en bourse de sociétés de tiers investissement ou des émissions obligataires sont-elles à venir ?

### **Jean-François MARCHAND**

C'est tout à fait envisageable à terme.

### **Serge BAYARD**

En France, il n'existe plus de financements longs. La Banque Postale, qui est la seule banque française disposant d'excès de cash, est en grande difficulté pour prêter à plus de 15 ans. Les autres banques françaises se sont même retirées du marché. Les raisons sont nombreuses. Certaines sont inavouables : beaucoup d'épargne a été carbonisée dans les financements des années 2000 qui ont eu du mal à être recouverts. Il existe également des raisons de nature réglementaire, et des raisons liées à la structure de l'épargne française. Une grosse partie de l'épargne des Français est centralisée à la Caisse des Dépôts par le Livret A. Elle est utilisée pour financer des secteurs très spécifiques comme le logement.

C'est un problème car tous les sujets d'investissement en infrastructures et d'investissement public des collectivités locales se heurtent à des problèmes de retours sur investissement. Par exemple, dans le cas d'une station d'épuration, le retour sur investissement et l'amortissement sont très longs. Nous avons un véritable problème pour mobiliser des financements longs. Je n'ai pas la solution. Cette solution renvoie plutôt au législateur et au pouvoir politique.

Dans le domaine de la transition écologique, une circulaire prévoit qu'il est possible d'utiliser une partie du Livret A pour financer les économies d'énergie. Néanmoins, cette possibilité est uniquement réservée aux particuliers et le *reporting* demandé est tel qu'aucune des banques françaises n'utilise cette capacité pour financer des clients particuliers qui souhaitent réaliser des économies d'énergie chez eux. C'est beaucoup trop compliqué et beaucoup trop technocratique et mal organisé.

Il existe donc des pistes, même imparfaites. Aujourd'hui, une vraie question se pose sur le financement long, qui est très compliqué à trouver. Les banques étrangères se sont retirées du marché et les banques françaises maintiennent tout juste leurs encours. Ce sujet touche quasiment au financement de l'économie.

### **Jean-François MARCHAND**

Vous avez absolument raison. Tout à l'heure, je vous disais qu'un facteur 2 était finançable par les économies d'énergie. En Belgique, une étude assez détaillée a été réalisée. Elle montre que le financement du facteur 2 sur le bâtiment belge coûterait 24 milliards d'euros en 20 ans. Ces 24 milliards d'euros sont potentiellement mobilisables. En revanche, nous ne savons pas comment financer le facteur 4, avec des engagements qui dépasseront 25 ou 40 ans.

S'agissant de l'attractivité du financement originel, je vous parlais de la déconsolidation de la dette au niveau de l'Etat fédéral belge. L'une des voies qui seront explorées vise à associer au fonds d'investissement un mécanisme de défiscalisation permettant aux particuliers d'investir dans ce fonds en bénéficiant d'une rémunération plus élevée que celle offerte par le marché. Ce système est un peu comparable avec ce qu'a mis en place l'Etat fédéral belge pour le financement du cinéma. Il existe également à l'étranger, notamment aux Pays-Bas pour le financement de l'infrastructure publique (fonds d'investissement défiscalisé pour les lieux culturels).

### **Stéphane LE PAGE**

Y a-t-il des questions dans l'assistance ?

### **Yves CONTASSOT, Banque de France**

La question du retour sur investissement n'est pas évoquée de manière très concrète. Nous avons fait 20 % d'économies d'énergie en 4 ans, en jouant uniquement sur les comportements. Au coût de l'énergie en 2008, nous aurions dû économiser 2,5 millions d'euros. Sur la facture, nous avons économisé 75 000 euros. L'évolution du prix de l'énergie a largement « mangé » l'ensemble des économies potentielles. Aucun banquier ne peut financer cela. Nous allons maintenant autofinancer nos travaux facteur 4, mais aucune banque ne prêterait à une entreprise pour de tels travaux.

Par ailleurs, les banques ne veulent pas utiliser une partie du Livret A car elles visent toutes des TRI à deux chiffres. Or le financement du développement durable se situe plutôt entre 3 et 5. Sans mécanisme de régulation, nous n'y arriverons jamais.

Il existe trois éléments bloquants. D'abord, la réglementation impose des niveaux de contrepartie pour les banques de plus en plus élevés (Bâle III). De plus, les mécanismes de refinancement du secteur bancaire font que nous sommes refinancés au même taux auprès de la banque centrale nationale ou de la BCE quel que soit la nature de l'investissement. La politique sélective du crédit a été totalement abandonnée. Sans politique de financement dédiée, nous aurons beaucoup de mal.

Enfin, des banques étrangères sont décidées à arriver massivement sur ces secteurs car elles n'ont aucun problème de liquidité. Ces banques sont russes et chinoises, ce qui est un peu inquiétant sur l'origine des fonds.

### **Jean-François MARCHAND**

Vous avez expliqué que la hausse des prix de l'énergie avait « mangé » l'investissement. C'est incompréhensible puisque l'économie de charges doit être plus élevée.

### **Yves CONTASSOT**

La consommation a baissé de 20 %, mais le prix de l'énergie a intégralement compensé la facture.

### **Jean-François MARCHAND**

C'est illogique. Nous en reparlerons. Vous avez également mentionné la faible rentabilité d'un investissement dans l'efficacité énergétique. Encore une fois, tout dépend du périmètre visé. Pour un facteur 4, évidemment que la rentabilité est faible, mais le temps de retour actuel de Fedesco est de 3,5 ans pour des objectifs de 20-30%.

### **Serge BAYARD**

Nous raisonnons davantage en ROE qu'en TRI. Nous regardons notre retour sur fonds propres. Sur certains projets, nous parvenons à avoir un retour sur fonds propres car nous ne finançons pas intégralement. *In fine*, la part de dette a pu avoir un ROE acceptable.

Effectivement, le sujet est difficile. Les solutions existent. Nous sommes très contraints sur la durée du financement. Cela nécessite des montages financiers imaginatifs. Nous ne pouvons pas étaler le retour sur investissement ou le ROE sur 25 ou 30 ans.

### **Benoît LECLERC, région Rhône-Alpes**

Je suis vice-président chargé de l'énergie et du climat de la région Rhône-Alpes. Nous travaillons sur un outil de tiers financement visant à investir dans la rénovation thermique des bâtiments publics, ainsi que sur un second outil relatif aux ENR.

Je souhaite intervenir sur les limites qui ont été relevées concernant le financement de la rénovation du bâtiment. Nous sommes tous d'accord pour reconnaître que l'efficacité énergétique est essentielle pour avancer sur la transition énergétique et vers le facteur 4 de 2050. Si nous passons par le facteur 2 en 2020, nous sommes morts car cela coûtera beaucoup plus cher d'intervenir une deuxième fois sur des bâtiments qui auront été partiellement isolés.

Aujourd'hui, les différents CPE sont essentiellement centrés sur des progrès modestes concernant souvent l'équipement, ce qui est lié à la limite de rentabilité des opérations de rénovation, quelles que soient les possibilités innovantes que nous pouvons mettre en œuvre.

Par exemple, pour rénover le parc bâti tertiaire et logements en Rhône-Alpes d'ici à 2050, il faudrait investir 2 à 3 milliards d'euros par an en plus des financements existants. En l'état actuel du coût de l'énergie, ces milliards d'euros ne sont pas rentabilisables. Il faut vraiment que l'énergie augmente, mais rien n'est fait dans ce sens. Il faut également adosser une réglementation thermique pour pousser les acteurs à avancer. Enfin, de l'argent est nécessaire. Les banques en donneront dès lors qu'elles pourront récupérer l'argent investi, ce qui n'est pas souvent le cas pour des opérations de rénovation thermique.

Comme il n'y a plus de financements publics, ce sont en fait des recettes dédiées à la transition écologique de l'économie que nous devons trouver. Aujourd'hui, ces recettes n'existent pas. Nous devons les créer de toutes pièces. Il s'agit par exemple de la contribution énergie climat ou de la taxe carbone. Nous avons besoin de recettes pour adosser notre action volontariste en matière de transition.

### **Pierre DELAROCHE**

Il a beaucoup été question des banques. Les collectivités locales doivent également prendre des risques sur certains projets. Or, aujourd'hui, la proportion véritablement contrainte des dépenses est de plus en plus importante. Les collectivités ont des compétences tout à fait tangibles à exercer - lycées, formation professionnelle d'apprentissage, trains régionaux, etc. Les dernières compétences qui ont été déléguées aux régions se traduisent par des charges de personnel directes ou indirectes. Face à cette augmentation des charges, les ressources définitives sont quasiment gelées. Les seules ressources sur lesquelles les régions pourraient compter sont la consommation de carburant, le produit des cartes grises et la valeur ajoutée des entreprises. En Auvergne, tout cela pèse pour moins de 10 % des ressources. Nous devons donc faire face à un effet de ciseau, qui ira en s'accroissant, avec d'un côté des charges extrêmement contraintes en hausse et d'un autre des recettes qui ne laissent pas de perspectives très positives.

Nous en sommes à l'acte 3 de la décentralisation. Une loi est annoncée pour 2013. Pouvons-nous espérer des redistributions de compétences ou une redéfinition des ressources des collectivités ? Les derniers rapports de la Cour des Comptes et du gouvernement disent assez clairement que les régions ont été les plus mal servies dans les dernières réformes fiscales - taxe professionnelle notamment.

**Jean-François MARCHAND**

Le dernier intervenant s'est inscrit dans le cadre du Grenelle facteur 4. A force de trop voir l'objectif 2050, on perd de vue l'objectif 2020. Le facteur 4 n'est pas finançable, en tout cas pas par des économies de coût. Il faut un revenu complémentaire. Commençons toutefois par gagner l'objectif 2020. Cela permettra de créer de l'emploi et d'insuffler du dynamisme, tout en économisant des émissions de CO<sub>2</sub>.

**Julien BERTHIER**

Il est beaucoup question de nouveaux mécanismes financiers. N'oublions pas de mobiliser les dispositifs existants. S'agissant de la réhabilitation du parc collectif, un décret en cours de définition permettra à un syndicat de copropriété de lever un endettement (ex : un Eco PTZ collectif). Le refinancement à long terme proposé par des SSEE n'est pas un refinancement total des opérations. Ces ressources existantes seront mobilisées par les sociétés de service d'efficacité énergétique, qui auront pour but de lisser le financement au-delà de l'horizon de ces dispositifs (de 15 à 20 ans par exemple).

**Stéphane LE PAGE**

Merci à tous.

## Table-ronde n°4 :

# Mécanismes de financement innovants au service de la transition écologique : exemples étrangers

---

### Participants :

*Sylvie LEMMET, directrice de la Division Technologie, Industrie et Économie du PNUE*  
*Rudolf HENNES, vice-président du programme de logement, kfW Privatkundenbank*  
*James RANAIVOSON, conseiller de direction financement structuré pour le changement climatique, Banque Européenne d'Investissement*  
*Virginie MARCHAL, analyste politique, Direction de l'Environnement, OCDE*

### Animateur :

Robin EDME, conseiller finance responsable au Ministère de l'Écologie, du Développement Durable et de l'Énergie

**Robin EDME**

## I. Introduction

Sylvie Lemmet est directrice de la Division Technologie, Industrie et Économie du PNUE depuis sept ans. Rudolf Hennes est vice-président du programme de logement au sein du groupe bancaire kfW. Virginie Marchal est analyste politique à l'OCDE, et James Ranaivoson vient de la Banque Européenne d'Investissement où il est chargé du financement structuré pour le changement climatique.

**Sylvie LEMMET**

## II. Le financement de l'économie verte

### 1) *Investissement*

La question du financement de l'économie verte commence à devenir sérieuse. Lorsque nous avons commencé à nous intéresser à l'économie verte il y a quatre ou cinq ans, nous avons réfléchi aux moyens d'utiliser les montages financiers que les états mettaient en place, comme les plans de relance, avec pour objectif essentiel de les employer de façon adéquate, c'est-à-dire sans relancer une économie brune et en initiant au contraire un nouveau monde plus vert.

### 2) *Échelle*

Nous avons cherché à savoir si investir dans l'économie verte aurait des résultats différents de l'investissement dans une économie brune, et quelle serait l'importance de l'investissement qui serait nécessaire. Il n'existe que peu de chiffres concernant ces besoins, et deux aspects doivent être pris en compte pour les estimer correctement : tout d'abord l'échelle de l'ensemble de l'économie, y compris agriculture, pêche, exploitation forestière, etc, et ensuite les différences de taille. Le scénario Blue Map de l'AIE constitue

la référence pour le secteur de l'énergie, une composante importante de l'investissement nécessaire, et il représente 750 milliards de dollars par an pour les prochaines années, après lesquelles ce chiffre augmente. Le scénario Bloomberg fait référence à un chiffre de 500 milliards de dollars par an, mais d'autres évoquent des milliers de milliards (HSBC, par exemple, estime les besoins à 2 000 milliards de dollars par an).

### 3) *Prévisions*

Nous estimons avoir besoin les prochaines années de 2 % du PIB chaque année pour parvenir à une économie verte. Cela concernerait toutes les branches, mais les trois quarts de ce montant iraient aux secteurs liés aux infrastructures, comme l'énergie, les transports, les déchets et la construction, et seulement un quart aux secteurs verts par nature, comme l'agriculture, l'aquaculture, la pêche ou l'exploitation forestière. Ces derniers ont besoin de moins de ressources, tandis que les premiers en nécessitent beaucoup, en partie en construisant de nouvelles infrastructures et en partie en verdissant celles qui existent.

### 4) *Scénarios*

Les secteurs les plus importants sur lesquels travailler seraient l'approvisionnement en énergie, pour 360 milliards d'euros par an, les transports pour 200 milliards d'euros, et légèrement moins pour la construction. Le tourisme est également un secteur intéressant, parce qu'il a un impact assez important en termes de PIB à l'extérieur de l'UE (en particulier dans beaucoup de pays en développement), et de production d'emplois. 2 % du PIB peut sembler un chiffre important, mais cela ne représente que 10 % des investissements mondiaux. Un investisseur doit de plus s'intéresser à la rentabilité, pas seulement au montant investi. Nous avons étudié deux scénarios, l'un dans lequel le monde investissait 2 % en infrastructures plus vertes et un autre où le monde investissait 2 % dans des infrastructures traditionnelles, afin d'en déterminer les conséquences sur le PIB, l'emploi et l'empreinte environnementale.

Les résultats en termes d'emplois n'ont pas présenté de différence notable, parce que les destructions d'emploi contrebalancent les créations d'emplois. Mais le PIB est nettement plus élevé à long terme dans le scénario vert, tandis que l'empreinte environnementale est nettement inférieure.

### 5) *Développement*

La préoccupation principale des pays en développement est de bâtir les économies qui rapportent le plus en termes de PIB, d'environnement, mais aussi d'emplois. Mettre au point des bâtiments écologiques conduit à créer plus d'emplois et de richesse que les activités traditionnelles, aussi une approche plus globale du financement est nécessaire.

#### **Robin EDME**

Pouvez-vous nous dire si ces investissements sont compensés par leurs bénéfices ?

#### **Sylvie LEMMET**

C'est une question d'organisation, de savoir si on le fait ou pas, quand il faut le faire ou d'une façon plus proactive.

Rudolf HENNES

### III. La promotion de l'efficacité énergétique en Allemagne

#### 1) KfW

KfW est une banque possédée par l'état et créée au lendemain de la Deuxième Guerre Mondiale pour reconstruire le pays, avec un mandat spécifique. C'est l'une des trois banques les plus importantes et les plus rentables d'Allemagne. Les projets de développement, le financement sous forme de prise de participation, le financement de projets en faveur de l'efficacité énergétique et le financement de projets d'exportation figurent au nombre de nos activités internationales. Mais nous agissons aussi au niveau national. Nous avons par exemple un programme d'efficacité énergétique, divisé en trois branches, la première pour les municipalités et les services d'intérêt général, la deuxième pour les établissements commerciaux et la troisième pour des prêts aux particuliers, surtout pour la rénovation de logements.

#### 2) *Modèle économique*

Afin de promouvoir l'efficacité énergétique l'expérience nous a appris que l'image du bâton, de la carotte et du tambourin était toujours d'actualité. Il faut en effet des lois, des normes techniques, des règlements de construction, mais il faut aussi motiver les ménages pour qu'ils investissent dans des projets conformes aux objectifs énergétiques. La communication et les mesures d'incitation sont enfin indispensables pour que les gens aillent au-delà de ce qu'ils comptaient d'abord faire en premier lieu.

Nous avons décidé de concentrer nos efforts sur les personnes désireuses de se lancer dans des travaux de rénovation, et de les inciter à avoir des objectifs plus ambitieux, afin de permettre que tous les bâtiments en Allemagne soient concernés au moins une fois par un programme important de rénovation, et que ces travaux soient vraiment profitables en termes d'efficacité énergétique. Notre activité de prêts en faveur de l'habitat passif, pour nous un projet profitable, constitue un exemple de notre façon de travailler : nous proposons un faible taux d'intérêt, de 1 %, pour les 10 premières années, par l'intermédiaire de banques commerciales. Ce taux de 1 % est suffisant pour couvrir le coût de la banque de détail (qui couvre le risque commercial). Pour refinancer les prêts que nous avons accordés, nous profitons tout d'abord de taux très attractifs sur les marchés des capitaux, étant donné que KfW bénéficie de la garantie de l'état. Ensuite nous ne redistribuons à l'état aucun des profits que nous réalisons, et nous les utilisons pour financer les bonifications d'intérêt. Enfin certains projets sont soutenus financièrement par l'état. Cela nous permet non seulement de proposer de faibles taux d'intérêt, mais encore d'offrir une réduction d'emprunt allant jusqu'à 12,5 % pour les projets à l'efficacité énergétique la plus élevée.

#### 3) *Programmes*

Nous proposons des programmes pour les énergies renouvelables pour les établissements commerciaux, avec des prêts allant jusqu'à 25 millions d'euros, même si nous sommes allés il y a peu jusqu'à 100 millions d'euros pour un projet de développement de parc éolien en mer, pour lequel nous sommes considérés comme prêteur en dernier ressort. Nos programmes de logement, concernant l'efficacité énergétique, sont conçus pour les particuliers, les établissements commerciaux et les municipalités. Nous disposons aussi d'un programme d'efficacité énergétique pour l'industrie, en particulier pour les PME.

Nous avons mis en place des programmes pour les services d'intérêt général, comme par exemple l'innovation énergétique (les LEDs, mais pas uniquement) pour l'éclairage public, qui offre un rendement financier de 8 à 12 %. Cela a contribué à résoudre des problèmes de liquidités dans ce secteur. L'innovation est également un sujet important et nous avons aidé des entreprises à investir dans ce domaine.

#### 4) *Conséquences*

7 à 9 millions d'euros ont été investis dans le programme d'efficacité énergétique dans l'habitat. Cela touche un nombre plutôt important de bâtiments : actuellement, un nouvel appartement sur deux en Allemagne possède un niveau de qualité très supérieur aux normes légales. La proportion de logements rénovés s'est accrue, des réductions importantes d'émissions de CO<sub>2</sub> ont été réalisées, le nombre d'emplois créés a augmenté, et les factures d'énergie ont baissé de façon notable. L'effet de levier a été fort compte tenu du fait que le budget fédéral a diminué année après année, et l'état récupère en impôts 3 à 5 fois le montant qu'il dépense pour réduire les taux d'intérêt de nos programmes.

##### **Robin EDME**

Qu'est-ce qui explique la réussite de votre programme ?

##### **Rudolf HENNES**

Nous avons pu faire connaître notre programme à tout le monde dans le pays. Nous avons même réussi à mettre en place une marque de conformité. Cela affecte la façon dont l'industrie est promue.

##### **Robin EDME**

Comment établissez-vous les normes d'efficacité énergétique pour déterminer si un projet est éligible ou pas ?

##### **Rudolf HENNES**

Le projet doit correspondre au système et les normes doivent être réalisables.

##### **James RANAIVOSON**

### IV Le financement de la transition écologique

#### 1) *BEI*

La BEI travaille avec les 27 états membres de l'UE pour mettre en œuvre la politique européenne. Nous empruntons annuellement entre 50 et 70 milliards d'euros sur les marchés des capitaux, et c'est aussi notre faiblesse, parce que cela signifie que nous sommes très dépendants d'eux, car nous ne pouvons pas faire tout ce que nous devrions faire afin de conserver notre note AAA.

Mais pour participer à toute sorte d'initiative de croissance en Europe, nous avons besoin de plus de soutien public. Je vais par conséquent vous donner un aperçu de nos possibilités de financement, ce qui je l'espère vous permettra de vous faire une idée de ce que nous faisons en termes de levier et de produits financiers.

#### 2) *Action en faveur du climat*

Les projets que nous entreprenons proviennent des secteurs suivants : efficacité énergétique, énergie renouvelable, transports durables, exploitation forestière et utilisation des terres, R&D, adaptation, capture et prévention des GES.

Notre objectif depuis 2008 est que l'action en faveur du climat constitue 25 % du total de nos prêts. Cela représente actuellement 15 à 20 milliards d'euros par an. En raison de la crise financière notre contribution a commencé à diminuer en 2011, mais la capacité financière de la BEI vient juste de s'accroître de 10 milliards d'euros de nouveaux capitaux.

Nous fournirons aux 27 états une capacité de 60 milliards d'euros jusqu'en 2016, où notre prochaine augmentation de capital doit avoir lieu. Cela permettra à la BEI de participer aux initiatives de croissance.

### *3) Outils de financement*

La BEI a été créée pour financer des grands projets d'infrastructures en Europe grâce à des prêts directs, mais également des projets de petites entreprises par l'intermédiaire des banques éligibles. Nous ne prêtons au départ qu'à des projets garantis par l'état, mais après quelques années nous avons commencé à prêter aux sociétés considérées comme valeurs d'investissement. Nous avons aussi des mandats de la Commission Européenne et des 27 états membres pour prêter à l'extérieur de l'Europe, en particulier en Afrique, en Asie et en Amérique Latine.

### *4) FEI*

Nous avons décidé il y a quelques années de créer une filiale appelée Fonds Européen d'Investissement, dans le but de financer l'innovation en Europe. Nous avons travaillé en partenariat avec un grand nombre d'intervenants : centres de recherche, entreprises ou organismes chargés du développement. Le FEI a actuellement 6 milliards d'euros de capital risque dans son bilan, dont 1,1 milliards d'euros utilisés en 2011. La participation s'élève à environ 20 %, donc l'effet de levier représente quelque chose comme 5 à 6 milliards d'euros.

### *5) Instruments communs*

La Commission Européenne et l'UE ont créé des instruments communs, où le risque est partagé, pour permettre aux entreprises qui ont atteint l'étape de commercialisation d'avoir accès au marché de la dette. Le FEI garantit la titrisation des bilans bancaires lorsqu'il s'agit de prêts aux PME.

### *6) Perspectives*

Qu'avons-nous besoin de souligner concernant les 60 milliards d'euros que nous avons l'intention de prêter de 2013 à 2015 ? Nous donnerons la priorité à l'innovation, ce qui veut dire que nous ferons plus pour soutenir différentes étapes de R&D. Nous poursuivrons l'expansion des infrastructures d'énergie renouvelable, et nous étendrons les réseaux électriques aux réseaux d'énergie renouvelable. Nous remplirons le rôle de catalyseur pour les initiatives d'efficacité énergétique, et nous avons initié plusieurs projets en Europe à cette fin.

Une autre de nos priorités est la gestion des ressources naturelles, comme l'eau, la forêt, etc, ainsi que la gestion des déchets. Poursuivre un programme de soutien appuyé à des transports durables et économes en ressources constitue notre dernière priorité.

### *7) Contribution de la BEI*

Nous prêterons davantage, mais étant donné que nous avons beaucoup de contraintes, nous devons être efficaces quant à la façon dont nous combinons les fonds de la Commission Européenne avec les nôtres. Beaucoup de régions européennes bénéficient de fonds structurels, et nous en gérons une partie.

Nous devons optimiser l'emploi que nous faisons des fonds destinés aux infrastructures, car à l'heure actuelle nous participons à 25 fonds et nous souhaitons étendre notre présence dans ce secteur. Nous pensons aussi qu'il faudra apporter plus de fonds d'assistance technique, en particulier dans des domaines comme l'efficacité énergétique.

## 8) *Risque*

Nous avons fourni des fonds pour l'efficacité énergétique, et le premier exemple de ceux-ci se situait dans les Balkans, mais à présent nous disposons également d'un nouveau fonds paneuropéen. Le premier niveau de risque est couvert par la Commission Européenne, et l'Allemagne vient d'ajouter de l'argent à l'un de ces fonds. La BEI et les autres IFI assument le niveau suivant de risque, ce qui permettra aux investisseurs institutionnels de prendre le niveau de risque le plus élevé.

## 9) *Obligations de projet*

Elles s'intéressent au financement des infrastructures, afin d'inciter les investisseurs institutionnels à financer de tels projets, avec des capitaux provenant de la Commission Européenne. La BEI prend 20 % du risque, ce qui permet à l'emprunt du projet qui est lancé d'être investi dans des instruments de qualité élevée.

## 10) *Obligations structurées génériques*

La Commission Européenne fournit le premier niveau de risque, et les fonds structurels peuvent créer d'autres instruments dans ce but. Le titre issu de cet arrangement permet aux investisseurs institutionnels de souscrire à des instruments considérés comme valeurs d'investissement. Cela peut par conséquent se faire pour un simple emprunt, pour un simple portefeuille d'emprunts bancaire ou par la titrisation.

**Virginie MARCHAL**

## V Cadre d'orientation vers l'investissement écologique

### 1) *Infrastructures*

Un certain nombre de mécanismes pouvant être utilisés dans le but de mettre en place une économie verte nous ont déjà été présentés aujourd'hui. Nous allons à présent nous intéresser à la façon dont tous ces instruments différents s'assemblent, aux actions au niveau local et national, et à comment cela peut permettre aux états d'avancer dans la transition. L'objectif est de mettre au point un cadre d'action méthodologique, une boîte à outils que les états utiliseront pour mettre en place des politiques écologiques. Pourquoi essayons-nous de démultiplier les effets des investissements en capitaux ? Concernant l'augmentation des émissions de gaz à effet de serre, nous envisageons une hausse de la température de 3 à 6 degrés vers 2100, ce qui peut avoir des conséquences spectaculaires.

Nous sommes malheureusement incapables d'évaluer les conséquences de l'inaction et l'effet de ces conséquences sur la croissance du PIB, mais elles sont indubitablement très importantes. L'objectif est la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Une grande partie de leur augmentation est due aux infrastructures : il est prévu que les émissions provenant des transports doublent vers 2050, et l'énergie en représentera plus de 70 %.

Les émissions des infrastructures ont une forte capacité de blocage, ce qui veut dire que ce qui est mis en place aujourd'hui déterminera le niveau des émissions dans 30 ou 40 ans, c'est pourquoi il est vraiment important de construire les bonnes infrastructures maintenant. La difficulté tient au rythme des investissements.

### 2) *Échelle*

Ce qui serait nécessaire pour simplement moderniser les infrastructures dans les pays de l'OCDE est estimé à 1 000 milliards d'euros par an. Se pose ensuite la question de

verdir cette base d'infrastructures, et si beaucoup d'études disent que cela coûtera plusieurs milliers de milliards, nous n'en sommes pas certains, parce qu'en investissant aujourd'hui dans les bonnes infrastructures il est possible d'obtenir aussi des gains grâce à un effet de cercle vertueux.

Par exemple, construire moins de centrales à charbon signifie qu'il faudra moins de moyens pour amener le charbon à ces centrales. Il faut donc considérer les systèmes d'infrastructures comme des réseaux, avec un grand nombre de synergies entre leurs composantes.

La difficulté réside dans la quantité d'argent qu'il est nécessaire de fournir. L'argent est disponible, mais le problème est qu'il ne va pas aux bons projets. Il s'agit par conséquent d'un problème d'échelle, et du basculement des ressources du brun au vert.

### *3) Freins aux investissements du secteur privé*

Nous constatons un grand nombre de contraintes fiscales dans les pays de l'OCDE, par conséquent les investissements du secteur privé sont nécessaires. Le principal problème est de faire en sorte que les investissements suivent les priorités politiques, environnementales et sociales.

Pour un investissement en infrastructures, il s'agit d'avoir le bon rapport risque-rendement, et nous ne l'avons pas, non seulement en raison de l'aspect écologique de l'investissement exigé par la transition écologique, mais aussi parce qu'il est très difficile d'attirer les investissements à cause de leurs échéances lointaines, d'un rendement relativement faible et d'une injection initiale de capitaux élevée. Si on prend les fonds de pension, le problème est qu'ils n'investissent que 1 % de leur portefeuille direct dans les infrastructures, alors qu'on aurait pu croire qu'ils sont des investisseurs à long terme. Par conséquent les faire investir dans des projets plus risqués comme les infrastructures dépend de la volonté politique.

L'autre obstacle est l'échec du marché du carbone. Nous n'avons pas un prix du carbone suffisant pour attirer les investissements. Il y a aussi un risque politique important. Des obstacles liés au contexte existent, en particulier parce que le financement des projets se tarit, et les nouvelles réglementations bancaires entraînent de l'incertitude. Cela ne veut pas dire que les marchés financiers ne doivent pas être régulés, mais que les réglementations actuelles peuvent avoir l'effet de décourager les investissements à long terme dans ce secteur.

### *4) Rôle du secteur public*

Des réformes politiques sont nécessaires pour permettre que le rapport risque-rendement proposé dans les projets soit correct, et il faut multiplier les sources de financement public pour mobiliser le secteur privé.

Comment réaliser cela ? Les outils et instruments financiers ne constituent qu'une partie du cadre d'action politique nécessaire pour mettre en place les bonnes mesures d'incitation sur le marché.

### *5) Politique*

Premier point : la crédibilité des politiques, et le besoin d'envoyer des signaux à long terme et d'apporter de la sécurité aux investisseurs. Il y a eu par exemple, dans des pays comme l'Espagne et le Royaume-Uni, une réduction sévère des tarifs, parce qu'ils avaient été fixés à des niveaux qui étaient insoutenables. Par conséquent, lorsque les gouvernements mettent en place des politiques, ils doivent faire passer un message, à partir duquel les investisseurs prendront des décisions pour 10 à 20 ans. Il faut que les politiques aient des coûts réalistes, et élaborer des règles claires concernant les subventions.

## 6) Investissement écologique

Second point : rendre les investissements écologiques possibles, ce qui implique d'élaborer les réglementations appropriées pour le marché. Un réseau électrique qui est un monopole et qui est lié aux intérêts politiques ralentira les innovations en matière d'énergie verte et réduira l'intérêt des PME pour ce marché. Ensuite le prix du carbone doit être fixé à partir d'instruments basés sur le marché, parce qu'il s'agit de l'option la moins coûteuse, que cela prenne la forme d'une taxe carbone ou d'un système d'échange du carbone.

Les incitations ne suffisent pas, car les personnes qui investissent dans l'efficacité énergétique ne sont pas obligatoirement celles qui en voient les bénéfices, aussi il faut mettre en place des normes techniques pertinentes.

## 7) Mobiliser la finance verte

Tous les outils et instruments financiers que nous avons vus ont pour but de compenser les échecs politiques. Nous n'aurions pas besoin de ces instruments si nous avions un prix du carbone correct et des engagements à long terme, car les projets de réduction des émissions ou pour réduire la transition seraient rentables. Nous avons malheureusement un problème d'échelle, c'est pourquoi il est nécessaire de disposer de ces outils, et le seul objectif de ces outils est de permettre que tous les projets aient le même profil en termes de rapport risque-rendement.

Ces outils ont un certain coût pour le secteur public, c'est pourquoi il est très important de les concevoir de façon à ce que les acteurs publics et les acteurs privés connaissent leur coût. L'idéal serait qu'ils soient capables d'estimer la valeur des services que nous ne sommes pas capables de calculer actuellement.

## 8) Construire un environnement favorable

L'exemple allemand a bien fonctionné parce que les milieux financiers avaient les aptitudes et les capacités pour entreprendre ce projet, c'est pourquoi il faut développer ces aptitudes et capacités du côté des investisseurs. Les politiques d'innovation constituent également une ressource, car elles divisent par deux le coût pour parvenir à la transition, par conséquent l'innovation n'est pas une dépense mais un investissement pour l'avenir.

## 9) Engagement

Il s'agit de changer les comportements et d'inciter les consommateurs à adopter un comportement plus écologique, et cela doit constituer une part importante de l'ensemble des politiques.

On n'a pas forcément besoin de tous ces éléments : cela dépend du contexte du pays et de l'objectif. Mais il faut comprendre que tous ces éléments interagissent dans un cadre institutionnel et politique particulier. Les outils adéquats ne seront adoptés par le secteur public, et le discours pertinent adressé au secteur privé, que si les contraintes et les opportunités du cadre institutionnel sont bien comprises.

## VI Débat avec la salle

### **Les Amis de la Terre, dans l'assistance**

Nous regrettons qu'il n'y ait pas assez de temps pour les questions et le débat avec le public. Nous regrettons également qu'il n'y ait pas suffisamment de discussion dans les tables rondes sur ceux qui ont été responsables des crises écologique et financière. Il semblerait que la politique actuelle soit au verdissement, y compris de ceux qui ont été responsables de la crise.

### **Robin EDME**

Vous aurez le droit de faire part de vos préoccupations dans l'enquête, où vous aurez toute la place que vous souhaitez pour présenter vos commentaires sur ce qui manquait. Veuillez poser votre question.

### **Les Amis de la Terre, dans l'assistance**

Vous parlez de mécanismes d'investissement pour verdir l'économie, mais nous n'avons pas entendu grand-chose sur la façon d'arrêter de financer les grands projets polluants, comment arrêter de construire et d'exploiter les centrales nucléaires, par exemple. Nous avons un très bon exemple avec l'Allemagne, où l'objectif est de sortir progressivement de l'énergie nucléaire. Nous n'avons pas l'équivalent en France, et pour nous c'est le problème principal. Tous les autres mécanismes seront insuffisants si nous n'avons pas cet objectif sans équivoque d'arrêter de financer les projets polluants.

### **Virginie MARCHAL**

Ce que nous essayons de faire, c'est de changer le marché et de changer les signaux du marché, car nous croyons qu'en réussissant à rendre les projets écologiques aussi rentables que les projets polluants, nous faisons apparaître une opportunité durable. Nous avons des besoins en termes d'énergie et de ressources, c'est pourquoi il nous faut préparer la transition afin de ne pas subir de crise. Nous devons faire passer le message que se lancer dans des centrales électriques propres sera une bonne idée pour les investisseurs. C'est ce que nous essayons de faire, et cela prend du temps et exige du courage politique.

### **Rudolf HENNES**

Lorsque les projets sont rentables et sont acceptés par la population, cela accroît la pression pour sortir des projets polluants et aller vers la transition. Chaque société cotée en bourse en Allemagne souhaite participer, et même les grands producteurs d'énergie sortent progressivement des centrales à charbon.

### **Thomas SPENCER, Institut du Développement Durable et des Relations Internationales, Paris**

J'ai une question pour James RANAIVOSON. J'ai été très intéressé d'entendre dans votre exposé des réflexions sur la façon dont la BEI pouvait développer ses activités de financement dans le contexte de la crise, y compris en facilitant l'émission d'instruments obligataires et les initiatives d'obligations de projet. Comment cela pourrait-il être étendu en termes d'établissements émetteurs, car cela ne concerne que les grandes entreprises impliquées dans les projets d'infrastructures ? Qu'en est-il des banques et des municipalités, par exemple ? Une réflexion est-elle en cours sur la façon d'étendre le champ d'intervention sectoriel de cette initiative en termes d'établissements émetteurs ?

### **James RANAIVOSON**

De telles initiatives existent, en particulier pour des projets à grande échelle. Concernant les plus petits projets, un fonds obligataire non structuré est peut-être plus adapté pour le soutien public, suivi par le soutien d'un financement mezzanine. En fin de compte il pourrait donc être possible d'avoir des projets soutenus par une seule entreprise : cela pourrait être compliqué, parce que nous avons besoin de diversification ou de titrisation préalable. Mais nous possédons toutefois le type de structures pour le permettre.

### **Stanislas DUPRÉ, 2<sup>e</sup> Investing Initiative**

J'ai une question pour Virginie Marchal. L'Agence Internationale de l'Énergie a souligné le besoin de basculer les investissements en faveur d'énergies plus propres au cours des 5 à 7 prochaines années. Vous avez évoqué la réglementation, et nous avons

appris au cours de la table ronde que les marchés d'actions jouent un rôle essentiel dans le financement de l'innovation, mais la répartition sectorielle est d'environ 10 à 12 % pour le pétrole et le gaz et de 0,5 % pour les énergies propres. Cela n'est-il pas un obstacle majeur pour parvenir à des investissements au niveau européen, et comment percevez-vous ce problème en termes d'évolution de la réglementation ?

### **Virginie MARCHAL**

Je n'ai pas la solution. Votre question est très différente de celle des Amis de la Terre, mais la réponse est plus ou moins la même. Il s'agit de parvenir à envoyer des signaux durables au marché. Le problème est que les investisseurs se lancent dans un domaine parce qu'ils le connaissent, qu'ils ont la capacité d'investir et d'évaluer le risque en fonction de ces investissements, et qu'ils ont le sentiment que le risque d'investir dans ce domaine ou dans cette région est beaucoup plus faible que dans les domaines écologiques.

Il est plutôt risqué d'investir dans une compagnie pétrolière, parce que si vous saviez que le prix du carbone allait être de 150 euros en 2030 ou 300 euros en 2050, intégrer ce risque dans la décision financière serait la solution. Mais pour arriver à cela nous devons éduquer les investisseurs de façon à ce qu'ils connaissent les nouveaux projets, qu'ils sachent qu'il y en a qui ne sont pas risqués et qui ont fonctionné, et qu'ils essaient de faire de ces projets des placements habituels dans leurs portefeuilles. Beaucoup d'organisations internationales essaient de réaliser des projets d'étude de cas et de les analyser, et de contacter les investisseurs pour leur expliquer qu'ils ont fonctionné.

Nous devons par conséquent nous adresser aux responsables politiques et aux investisseurs privés pour leur dire que c'est ce qu'ils doivent faire s'ils veulent que les investisseurs placent leur argent dans leurs projets. Le problème avec cela, c'est que c'est progressif, c'est donc plutôt lent. Ce serait formidable si nous avions un moyen d'amplifier cela très rapidement. La solution pour y arriver maintenant est de fixer le prix du carbone à 200 euros, mais personne ne va faire cela. Il s'agit de trouver un moyen de combler l'écart entre là où nous voulons être en 2050 et ce que nous décidons de faire aujourd'hui.

## Table ronde n°5 :

# Quels signaux les pouvoirs publics peuvent-ils donner pour mobiliser les capitaux privés en faveur du financement de la transition écologique ?

---

### Participants :

- *Philippe DESFOSES, Directeur, Etablissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFF) ;*
- *Hervé JUVIN, Président, AGIPI Retraite ;*
- *Philippe LANSARD, Président du groupe performance énergétique, Fédération Française du Bâtiment (FFB) ;*
- *Vincent MAGES, Président du comité « Changement climatique », MEDEF ;*
- *Sophie PATURLE, Présidente du Club Cleantech, Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC) ;*
- *Almoro RUBIN DE CERVIN, Représentant de l'Unité des services financiers, Direction générale Marché intérieur & services, Commission européenne ;*
- *Franck SPRECHER, Délégué national à la performance globale, Centre des jeunes dirigeants (CJD).*

*La table ronde est modérée par Stéphane LE PAGE, Journaliste, Les Echos.*

### **Stéphane LE PAGE**

Bonjour à ceux qui n'étaient pas présents ce matin. J'espère que vous avez bien déjeuné, et que le menu était bon, beau et bio. J'espère aussi que vous êtes prêts pour ces deux heures de conférence. Je vous rappelle le thème de la table ronde de cet après-midi : « Quels signaux les pouvoirs publics peuvent-ils donner pour mobiliser les capitaux privés en faveur du financement de la transition écologique ? ».

J'appelle les sept intervenants de la table ronde et je vous les présente en quelques mots : Philippe Desfossés est Directeur de l'établissement de retraite additionnelle de la fonction publique (ERAFF). Hervé Juvin est Président d'AGIPI Retraite. Philippe Lansard est Président du groupe performance énergétique de la Fédération Française du Bâtiment (FFB) et Directeur général de Lansard Energie. Vincent Mages est Président du comité « Changement climatique » du MEDEF et Directeur climat et affaires publiques de Lafarge. Sophie Paturle est Administrateur de l'Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC), Présidente du Club Cleantech de l'AFIC et Associée fondatrice de Demeter. Almoro Rubin de Cervin est Représentant de l'Unité des services financiers de la Direction générale Marché intérieur & services de la Commission européenne. Franck Sprecher est Délégué national à la performance globale du Centre des jeunes dirigeants (CJD).

Pour la première question, je m'adresse à Vincent Mages. Que pense le MEDEF du rôle de l'Etat dans la mobilisation des capitaux privés ?

### **Vincent MAGES**

Bonjour et merci pour votre invitation. Il n'est pas facile de capter un auditoire avant déjeuner, il en est de même après déjeuner. Je tenterai de partager avec vous quelques vues du MEDEF et quelques avis d'entreprises sur cette question.

La mobilisation de capitaux privés est souvent traduite par l'idée d'investissement. Si nous tirons le fil du mot investissement, nous pensons aux investissements en capacité de production, en innovation de produits, de services ou de processus de production. Ensuite, les petites, moyennes ou grandes entreprises, toutes représentées par le MEDEF, quels que soient le secteur ou la taille de l'entreprise, ont le point commun de se demander pour quels marchés sont pratiqués ces investissements. S'agit-il d'un marché en croissance ? S'agit-il d'un marché existant, qui croîtra en volume ou en valeur ? S'agit-il d'un nouveau marché ? Dans le cas d'un nouveau marché, l'entreprise en question peut estimer que son propre marché évolue et que des nouveaux besoins et de nouvelles attentes émergent. Ainsi l'entreprise décide d'investir dans de nouvelles solutions ou des innovations pour servir ce nouveau marché.

Après cette étude de marché, la deuxième question que se pose une entreprise porte sur les risques encourus par ces investissements. Le thème a été abordé ce matin et permet une liaison entre les problématiques traitées ce matin et celles traitées cet après-midi. L'entreprise est donc amenée à se demander quels risques elle encoure en se positionnant sur ce nouveau marché. En répondant le plus simplement à cette question, je présenterai deux ou trois types de risques. De nombreuses études ou de thèses traitent de la grande variété de risques existants, mais je ne me risquerai pas avec une réponse trop détaillée. Simplement, il faut citer le risque d'une mauvaise appréciation de son marché. Ainsi les besoins identifiés se révèlent artificiels, poussés temporairement en avant par les médias, mais sujets à évolution en quelques mois. Il faut également citer le risque concurrentiel. Si l'entreprise se positionne sur un marché dans un certain environnement national ou territorial, a-t-elle un risque de se faire devancer par un concurrent qui ne détient pas les mêmes atouts ? Le dernier risque concerne la réglementation. Par exemple, six mois après être rentrée sur le marché, l'entreprise est aux prises avec une nouvelle loi qui modifie les règles du jeu. En définitive, le produit ou le service proposé par cette entreprise se révèle hors normes. Cette situation est non acceptable.

Ainsi, un investissement dépend de l'évaluation du marché et de l'évaluation du risque. Formulée de cette manière, l'équation paraît assez simple, même si, évidemment, la réalité est plus complexe. Le rôle des pouvoirs publics porte exactement sur ces deux volets. Concernant le marché, il revient aux pouvoirs publics de le formater. Le terme est peut-être un peu fort. Les pouvoirs publics doivent donner une impulsion à la demande. A titre d'exemple, le plan bâtiments, issu du Grenelle de l'environnement, prévoit qu'à partir de 2012, les nouveaux bâtiments devront consommer 50 kilowatts heure par m<sup>2</sup> et par an. Il s'agit là d'une impulsion donnée à tous les acteurs d'une filière, d'une invitation à se mobiliser pour atteindre cette performance. L'Etat ne se préoccupe pas de la manière dont les entreprises vont atteindre le résultat mais il fournit un objectif, une ambition, une règle. Au-delà de cet objectif, l'Etat laisse aux acteurs économiques les choix et les marges de manœuvre en termes de formation, de produits, de services, de processus, de nouveaux produits ou de produits existants. Tel est un exemple d'impulsion par la performance donnée au marché.

Ce plan bâtiments prévoit également un objectif de performance à horizon 2020, ainsi que l'étape suivante. La possibilité de se projeter dans l'avenir est idéale pour les entreprises. Je rappelle les propos excellents de l'intervenante de ce matin, Virginie Marchal en poste à l'OCDE. Elle employait ce mot peu amène de « prédictabilité ». Il s'agit de la capacité pour une entreprise de se projeter non seulement demain, mais à horizon 2020, voire plus loin. Cette anticipation de la réglementation permet de mieux évaluer la situation future de son marché et des possibilités de développement.

Le deuxième levier des pouvoirs publics porte sur le risque réglementaire. Ils détiennent un rôle majeur en termes de stabilité des réglementations et de prévisibilité. Une fois ce frein levé, l'acteur économique peut se projeter dans l'avenir sans le risque de l'apparition d'un nouveau règlement. Dans une autre organisation européenne, certains proposent un moratoire sur les réglementations. Une pause est ainsi accordée aux acteurs économiques qui ont l'opportunité d'intégrer la réglementation déjà fixée, puis d'élaborer

une stratégie sur l'avenir avec des données connues sans qu'une épée de Damoclès provenant d'une nouvelle directive ou d'une nouvelle loi ne leur nuise.

Dernier levier, les pouvoirs ont aussi un rôle relatif au risque concurrentiel. Il leur revient de donner un accès au marché de manière équitable. Je prendrai l'exemple des fuites de CO<sub>2</sub> et des fuites environnementales. Une distorsion de concurrence est relevée si les conditions de marché ne sont pas identiques selon la localisation de l'acteur économique. Cette iniquité constitue un obstacle à l'investissement.

Ce séminaire se déroule à la veille de la Conférence environnementale, son thème est parfaitement adéquat à la situation. En résumant, je distingue trois rôles pour les pouvoirs publics :

- une action sur la nature de la demande et non sur son volume, le plus en aval possible et en termes de performance ;

- une action en matière d'homogénéisation et de stabilité des réglementations ;

- une action pour s'assurer que les conditions d'accès au marché sont équitables pour les différents acteurs.

### **Stéphane LE PAGE**

Je vous remercie pour votre intervention. Je me tourne vers Philippe Lansard puisque Vincent Mages a illustré ses propos avec l'exemple du secteur du bâtiment. Alors que le secteur du bâtiment est aux premières loges de la transition écologique, qu'attendez-vous des pouvoirs publics ?

### **Philippe LANSARD**

Bonjour Mesdames et Messieurs. Le secteur du bâtiment se trouve effectivement aux premières loges. Quelques chiffres ont été fournis ce matin. Je rappelle tout de même que ce secteur représente 43 % de la consommation d'énergie et 25 % d'émissions de CO<sub>2</sub>. Dans ces conditions, je confirme qu'il se situe bien aux premières loges.

Notre fédération a identifié quelques signaux utiles. Cependant, je souhaite signaler à la salle que je ne réaliserai pas une synthèse des propos de ce matin. Toutes les recommandations que notre fédération souhaite transmettre au ministère, ont déjà été évoquées plus tôt par les différents intervenants, chacun dans leur domaine. Nous nous retrouvons dans ces propos.

En prime abord, je rappellerai de mauvais constats. En termes de consommation d'énergie, l'objectif se situe à -38 % à horizon 2020. Malheureusement, la tendance actuelle ne correspond pas à ce but. Les projections prévoient une réduction de -15 à -20 %. Ainsi le secteur du bâtiment est en retard par rapport à l'objectif. Hier, le ministère a publié une nouvelle feuille de route concernant ce secteur. Il souhaite la rénovation de 600 000 logements par an et la construction de 500 000 logements neufs par an. La question se pose de savoir si le secteur du bâtiment réussira à tenir cette nouvelle feuille de route. La rénovation des 600 000 logements par an représente un besoin en investissements de 18 milliards d'euros. Si les clients n'en ont pas les moyens, il nous faudra trouver une solution.

Les acteurs du bâtiment souhaitent une transition écologique et énergétique supportable économiquement. Ceci requiert des incitations simples telles que des crédits d'impôts, des prêts aidés. Il n'est nul besoin d'une multitude d'incitations. Cependant, elles doivent également être durables. Un nouveau quinquennat débute, il est donc possible de fixer ces incitations pour les cinq prochaines années, sans modification à chaque nouvelle loi de finances. Sur ce point, tous les intervenants ont indiqué que les investisseurs ont besoin de visibilité. Tel est le premier souhait que j'adresse à nos responsables politiques. Je demande à ce que la réglementation se cale sur la durée du quinquennat.

Nous souhaitons également que les incitations soient liées à l'efficacité énergétique réelle. Nous insistons sur ce point. Les incitations ne doivent pas faire apparaître des formes de spéculation. Il en découle la nécessité d'établir des règles du jeu très claires.

Je rappelle une autre priorité, déjà évoquée ce matin. Le bâtiment est dédié à hauteur des deux tiers aux activités tertiaires et à hauteur d'un tiers au logement. La copropriété constitue une clientèle conséquente à solliciter. Elle est à la fois la plus grande part de la clientèle concernée par ces besoins de rénovation, et la plus difficile à convaincre. Des lois les concernant sont en cours d'évolution. Très prochainement, l'éco-prêt pour les copropriétés devrait être instauré.

Par ailleurs, nous proposons de revoir la structure des prix de l'énergie. Nous suggérons d'intégrer l'abonnement dans un coût au kilowatt heure et d'y inclure des échelles de progressivité. La structuration du coût de l'énergie constitue un vrai sujet en France. Cependant, le problème de la précarité énergétique peut influencer certaines décisions.

En outre, le développement des *smart grids*, évoqué plus tôt par le représentant du Gémélec, constituerait un autre signal positif de la part des autorités publiques. En effet, les *smart grids* sont en mesure de gérer les appels de puissance du réseau et d'apporter des solutions à la problématique de stockage.

La poursuite du développement des énergies renouvelables dans le secteur du bâtiment constitue un autre levier à disposition des pouvoirs publics. Il recouvre les technologies photovoltaïques et celles liées au solaire thermique, qui connaissent des rendements élevés.

Un autre sujet a été évoqué au sein de notre fédération et des exemples ont été fournis ce matin, à l'image du projet de SEM en Rhône-Alpes. Nous sommes favorables au développement de projets de société de tiers investissement, privée, publique ou mixte. L'avantage de ces sociétés réside dans la gestion de la problématique territoriale. Des exemples à Clermont-Ferrand et en Bretagne ont illustré cet aspect ce matin.

Nous constatons que les collectivités territoriales jouent un rôle moteur dans le développement de ces sociétés. La semaine dernière, je me suis rendu à Copenhague. Cette ville a reçu le prix du développement durable parmi les villes européennes. Les responsables politiques de la ville nous ont indiqué que des réseaux se créaient entre grandes villes du monde : Londres ou Mexico. Un axe important de développement économique se constitue à partir des villes. Les grandes agglomérations mondiales jouent un rôle moteur, bien plus que les Etats. Ainsi les collectivités territoriales peuvent donner aussi une impulsion.

Les contrats de performance énergétique représentent un autre outil. Il conviendrait néanmoins de les simplifier et les rendre accessibles aux PME et aux PMI, et non uniquement aux grands groupes. Actuellement, ces contrats constituent des systèmes lourds, complexes et peu compréhensibles. Très souvent le facteur 4 fonde l'objectif, de manière trop ambitieuse. Il est envisageable de commencer par des actions, soit de travaux énergétiques, soit de CPE, vers un facteur 2, mais de manière plus certaine. Je rejoins les opinions révélées ce matin. Comme les investissements sont très lourds et que les technologies évoluent, il vaut mieux être certain d'atteindre le facteur 2 dans un premier temps. Cela n'entravera pas les gisements de réduction de consommation d'énergie.

Enfin, le dernier signal que j'évoquerai concerne la taxe carbone. Je me demande si les décisions sur ce thème ne devraient pas être revues. Je me demande également si les ressources dégagées par cette taxe ne devraient pas être réinjectées dans la production d'énergies renouvelables ou vers la demande de ces énergies. Il s'agit peut-être d'un chantier à rouvrir.

## **Stéphane LE PAGE**

Je vous remercie, Philippe Lansard, pour votre intervention. Je passe la parole à Franck Sprecher. Pourriez-vous aborder la manière dont le CJD travaille ?

## **Franck SPRECHER**

Bonjour à tous et merci de nous avoir invités. Nous avons beaucoup de plaisir à contribuer à cette transition. J'ai été rassuré, ce matin, en écoutant ces nombreuses convictions. Pour ma part, je pense que le pire est probable, mais le meilleur est encore possible. Selon mon autre certitude, face un monde qui change, il vaut mieux penser le changement que changer le pansement. Je considère que nous devons accélérer la cadence car nous ne sommes pas loin de changer le pansement.

Le Centre des jeunes dirigeants d'entreprise (CJD) a été créé en 1938, avec la conviction qu'il fallait mettre l'économie au service de l'Homme, et la mettre au service de la Vie. Depuis 1938, 75 000 chefs d'entreprise, dont 45 000 encore en activité, ont fréquenté le CJD. Avec cette conviction au cœur de leur action, ces chefs d'entreprise ont fait grandir leur société. Ils réfléchissent à la manière de s'améliorer sans cesse et de toujours mettre l'économie au service de l'Homme et de la Vie.

Une de nos méthodes de travail relève de l'expérimentation. Nous comptons 110 associations locales dans toute la France. Nos chefs d'entreprise engagés expérimentent des pratiques sur l'ensemble de nos territoires, pour améliorer nos performances. Notre association se situe bien dans la recherche de performance. Depuis 20 ans, nous avons développé l'outil dénommé « performance globale ». Il résulte de la certitude que pour chercher la performance économique de nos entreprises, nous devons nous attacher à être performants également au plan social, sociétal et environnemental. Nos chefs d'entreprise utilisent donc cette méthode d'expérimentation dans cet objectif et pour atteindre la performance globale de leur entreprise. Depuis 1938, nous sommes convaincus que notre richesse et notre capital résident dans la Vie et dans le milieu naturel. Tous les jours, dans nos entreprises, nous essayons d'accompagner cette transition.

Ainsi nous pensons que le modèle économique actuel est obsolète. Nous devons changer de paradigme. L'Histoire nous montre que des changements de modèle interviennent tous les 500 ans. De ce fait, le modèle économique actuel est peut-être terminé. De cela découlent deux postures. Soit, nous nous battons, nous employons toute notre énergie pour rester sur cette planche savonneuse. Soit nous changeons. C'est pourquoi nous lançons une série d'expérimentations.

Par exemple, dans la région Nord Pas de Calais, nous avons lancé une expérimentation auprès d'une vingtaine de chefs d'entreprise, concernant l'économie de la fonctionnalité. Dans notre objectif, 20 entreprises, d'ici les 18 prochains mois, mettront sur le marché une offre dans ce domaine. Ainsi, nous nous apprêtons à expliquer aux commerciaux que pour gagner plus, il faut vendre moins. Nous devons révéler de l'immatériel. Nous devons sortir du paradigme actuel pour changer le modèle économique et ainsi gérer cette transition économique, énergétique et environnementale. Telle est l'une de nos expérimentations.

Nous avons récemment élaboré 12 propositions fondamentales sous le label Oikos. Ce terme provient d'une racine grecque à l'origine du mot « oikos nomos » qui signifie l'économie, et « oikos logos » qui signifie l'écologie. Ces deux termes renvoient d'un côté à la sagesse du lieu de vie, et de l'autre côté aux règles du lieu de vie. Notre objectif Oikos rassemble donc 12 propositions, qui constituent autant de signaux envoyés aux décideurs politiques, des collectivités ou encore des entreprises. Ces propositions ambitionnent d'aller encore plus loin, pour tenir compte de tous les facteurs de transition.

A titre d'exemple, nous proposons de créer un fonds d'investissement Oikos. Il rassemblerait Oséo et le FSI. L'Etat accepterait de prendre un risque à travers ce fond en lui accordant sa garantie souveraine. Son objectif serait de financer les grands projets,

dans le domaine de l'environnement et de l'énergie. La durée de ses investissements devrait être rallongée, au-delà des 7 ans. Cela facilitera le financement des entreprises engagées dans cette voie. Il devra également mettre en avant les entreprises exemplaires dans le domaine de la préservation de la Vie. Les critères de ce fonds seraient basés sur la performance globale, que j'ai traitée plus tôt.

Autre exemple, nous proposons la critérisation des marchés publics. Le thème du *small business act* est souvent abordé. Sur ce point, nous avons mené une expérience avec la Communauté urbaine de Nantes, qui a donné lieu à la publication d'un rapport préfacé par Jean-Marc Ayrault. Il s'agit de savoir comment améliorer l'accès aux marchés publics pour les PME et PMI exemplaires dans leur domaine. Nous mettons aussi en avant l'exemplarité de l'Etat. Nous avons également dégagé plusieurs critères dans ce rapport. Nous pourrions imaginer un label Oikos qui valoriserait les entreprises exemplaires dans leur domaine.

Dernier exemple, nous souhaitons instaurer plus de viscosité dans les échanges sur les marchés boursiers. Nous proposons de créer une bourse éthique à viscosité assurée. La bourse serait, de manière évidente, privée. Instaurer plus de viscosité permet d'assurer des investissements à long terme. Il s'agit d'éviter les achats/ventes excessivement rapides. Cette proposition relève peut être de l'utopie.

Ainsi, nous avons mis en œuvre plusieurs expérimentations. Les signaux que nous proposons en sont les résultats. Aujourd'hui, en temps de crise, nous constatons que les chefs d'entreprise qui exercent leur responsabilité sociale, sociétale et environnementale, qui mènent un dialogue social très avancé et qui ont abordé les problèmes très amont, sont peut-être un peu mieux armés pour traverser ces périodes difficiles. Le moment est justement bien choisi pour renforcer ces pratiques. Ainsi nous avons une série de propositions pour mobiliser les capitaux, le capital humain, le capital social et la globalité des entreprises.

### **Stéphane LE PAGE**

Je vous remercie, Franck Sprecher, pour votre intervention. Il est vrai que dans le domaine boursier, l'expression « rester collé avec un papier » revêt une connotation très péjorative.

### **Franck SPRECHER**

Nous devons travailler sur les mentalités.

### **Stéphane LE PAGE**

Vous parliez du *small business act*. Il constitue un sujet de réflexion au sein de l'AFIC également. Sophie Paturle abordait aussi la question des changements de réglementation. Comment voyez-vous évoluer tous ces éléments ?

### **Sophie PATURLE**

Je commence par présenter brièvement l'activité de l'Association française des investisseurs pour la croissance (AFIC). Celle-ci rassemble des pourvoyeurs de fonds propres pour les entrepreneurs. Je partage ce qui a été dit. J'estime en effet que les pouvoirs publics doivent réglementer pour qu'une filière puisse fonctionner efficacement. Il est aussi nécessaire de stimuler la demande.

Comme point majeur, je note la tâche de financer les entreprises pour la croissance verte. Le financement des entreprises se réalise de plusieurs manières : en recourant à la bourse, en contractant des prêts bancaires, et en augmentant les fonds propres. Sur ce dernier point, je vous fournis quelques chiffres. L'apport des investisseurs de l'AFIC représente sept fois le montant apporté par la Bourse. Ainsi sept fois plus de fonds propres sont apportés aux PME et aux ETI. L'apport de fonds propres engendre un effet levier puisqu'il permet aux entreprises une capacité d'emprunt renouvelé et donc une capacité de

financer leur développement. Aujourd'hui, je note que les entreprises manquent cruellement de fonds propres pour se développer.

Les membres de l'AFIC ont bien conscience que ces fonds propres doivent être utilisés le plus efficacement possible. Nous considérons qu'un potentiel de croissance verte existe. La France a la chance de compter de grands groupes, qui sont des *leaders* mondiaux, ainsi qu'un tissu de PME riches dans ce domaine. En tant qu'investisseurs, nous devons être performants en apportant les fonds propres nécessaires à ces entreprises. Il s'agit de fournir également une valeur ajoutée, de l'expérience, un réseau de compétences autour de ces dirigeants d'entreprise. Lorsque les chefs d'entreprise doivent faire face à toutes les difficultés actuelles, ils apprécient la présence d'actionnaires dont les intérêts lui sont liés et qui prodiguent des conseils.

Au sein de l'AFIC, quelques professionnels sont dédiés aux *cleantech*. Moi-même, je suis entrée à l'AFIC, en tant que professionnelle dédiée à cette filière. Nous avons considéré qu'il était nécessaire de se pencher sur ce secteur, promis à une forte croissance. Mais ce secteur soumet les entrepreneurs à de vraies difficultés car la réglementation y est très forte et car la croissance est plus sinusoïdale que linéaire. Les investisseurs dédiés doivent donc collaborer avec les entrepreneurs dans le domaine des *cleantech*. Il revient aux investisseurs dédiés de réfléchir et de faire partager leur expérience. Une réflexion menée à plusieurs donne souvent de meilleurs résultats. L'AFIC cherche également à collaborer avec les pouvoirs publics, les grands groupes et les centres de recherches. Il s'agit de participer à la création de cet écosystème des *cleantech*, qui sont considérés si importants dans le développement des PME. Telles sont les raisons de la création du Club Cleantech AFIC. Ce dernier travaille activement au service des PME.

Mesurer notre action nous a paru nécessaire. Je vous fournis quelques chiffres. L'AFIC représente quelque 20 milliards d'euros d'investissements au cours des trois dernières années. En moyenne, 5 500 entreprises sont financées chaque année. Ces financements touchent 20 % de l'emploi privé. Le Club Cleantech AFIC est plus modeste, il se concentre sur le capital-risque, le capital développement et très peu sur le capital transmission. Les investisseurs professionnels de ce club investissent de l'ordre de 200 millions d'euros par an dans 80 entreprises.

Les chiffres 2011 au regard des chiffres 2010 illustrent certains propos tenus précédemment sur la stabilité. En 2010, 270 millions d'euros ont été investis dans les PME éco-industrielles. L'année 2010 a enregistré une belle progression sur ce point, de l'ordre de + 40 % par rapport l'année précédente. L'an dernier, 180 millions d'euros ont été investis dans 60 entreprises accompagnées, ce qui représente une baisse de 30 %. La différence entre ces deux résultats s'explique par un désengagement des investisseurs des énergies renouvelables et plus particulièrement du solaire, en raison de la modification de la réglementation.

Se pencher sur l'analyse des investisseurs qui sont partis et ceux qui sont restés est riche d'enseignement. Demeter fait partie des entreprises qui sont restées dans le secteur car son activité y est dédiée. Toutes les entreprises généralistes, et devenues très actives dans le domaine des *cleantech*, sont parties. Ainsi, en 2011, nous constatons non seulement une réduction des montants investis, mais aussi une diminution du nombre d'intervenants. Or, les entreprises qui rassemblent les capitaux les plus importants ne sont pas les sociétés dédiées, mais les entreprises généralistes. Je trouve que cet élément, fort négatif, est tout à fait à prendre en considération. Telle est l'illustration de l'impact du changement de réglementation, dont la communication vis-à-vis des investisseurs privés n'a pas été bien gérée. Ces derniers sont en effet très soucieux d'obtenir une vision de moyen terme, car ils sont portés sur la performance.

Vous m'avez posé une question concernant les fonds propres. Je rebondis sur cette question, car elle touche un point crucial pour les investisseurs. Si les entreprises ont besoin de fonds propres, les investisseurs aussi ont besoin de ressources pour pouvoir les octroyer ensuite aux entreprises. Je vous disais plus tôt que les membres de l'AFIC ont

investi 20 milliards d'euros au cours des 20 dernières années. Dans la même période, ils ont levé 15 milliards d'euros. En d'autres termes, nous vivons sur nos réserves. Cette situation n'est pas très confortable.

Cet état de fait est fondé sur plusieurs raisons. Beaucoup de nos fonds proviennent d'organismes institutionnels, banquiers et assureurs. Les accords de Bâle 3 et de Solvency 2 ont contribué à ce que ces pourvoyeurs de fonds s'écartent de notre profession car investir dans nos entreprises leur coûte trop cher en fonds propres. Pourtant, nos performances sont intéressantes, puisque la profession affiche dans les dix dernières années 8,5 % de rendement annuel, un niveau très satisfaisant. Par ailleurs, les fonds de pension nous manquent cruellement en France. Ainsi, nous avons eu recours à ceux qui financent très largement les *start-up*, les projets de capital-risque et les démarrages de capital développement, ainsi que les produits fiscalement aidés comme les FIP et les FCPI, dont la pérennité n'est pas encore garantie. Comme le système fiscal n'est pas garanti, ces contributeurs ont apporté 600 millions d'euros l'an dernier, alors qu'ils avaient apporté 850 millions d'euros l'année précédente. Je vous indique toutes ces données pour vous montrer que la situation est préoccupante. Les chiffres le démontrent. Nous devons rester près du terrain. Nos chefs d'entreprise le savent bien, lorsqu'ils font face à des problèmes de trésorerie.

### **Stéphane LE PAGE**

Je vous remercie, Sophie Paturle, pour votre intervention. Hervé Juvin, vous avez publié il y a deux mois un rapport intitulé : « *Financer des sociétés résilientes, des territoires robustes* ». Vous y avez fait de nombreuses propositions. Pourriez-vous nous en soumettre quelques-unes liées à la transition écologique ?

### **Hervé JUVIN**

Je vous présenterai quelques-unes des propositions du rapport, et ferai deux remarques au préalable. Premièrement, à la question qui nous est posée, à savoir « Que peut faire un Etat dans ce domaine ? », je répondrai : prendre une initiative comme celle qui nous réunit aujourd'hui. Si « faire société » a un sens, cela signifie faire que se parlent des gens qui habituellement ne se parlent pas. Ce matin, j'ai entendu des questions posées par des représentants des Amis de la Terre, et par différentes ONG. Ces questions posées à des hommes et des femmes d'entreprise, à des banquiers, à des assureurs, sont un bon moyen d'avancer ensemble. Il faut que des gens qui habituellement ne se parlent pas trouvent des lieux pour se rencontrer. Je vous félicite donc et vous remercie pour cette initiative aujourd'hui, elle est essentielle à la question que nous essayons de traiter aujourd'hui.

Deuxièmement, je voudrais souligner le moment exceptionnel de notre débat. La suite d'évènements qui se déroule depuis 2007 n'est certainement pas la fin du capitalisme, ni celle de l'Europe. Elle est certainement la fin du capitalisme financier tel que le consensus de Washington avait cherché à l'imposer. Partout dans le monde, des pans entiers de la banque, de la finance, de l'industrie, ont été sauvés par l'argent public. Partout dans le monde, la capacité d'agir des Etats, la résilience des systèmes sociaux, l'autonomie des peuples dans le choix de leur modèle de développement, ont la priorité. Au point qu'il est exclu de repartir comme avant. La question qui nous est posée est de savoir comment nous, investisseurs de long terme, pouvons et allons participer à donner un autre contenu à l'activité économique, autre que celui d'un développement aveugle aux destructions qu'il provoque et aux coûts qu'il multiplie.

Vous avez évoqué un rapport, disponible sur le site et indiqué dans le programme : « *Financer des sociétés résilientes, des territoires robustes* ». Ce rapport est né d'une demande du Commissariat au Développement Durable. Il est parti de trois remarques que je vous expose comme autant de paradoxes. Je suis Président du Comité de surveillance d'AGIPI Retraite. Agipi retraite est l'association qui gère le PERP de l'Agipi, une

association d'assurés qui gère près de 500 000 contrats pour l'épargne, la retraite et la prévoyance de ses adhérents, en partenariat avec Axa.

Premier paradoxe. Une des premières assurées au PAIR, plan AGIPI innovant pour la retraite, était une jeune femme de 25 ans. En France, une femme de 25 ans, statistiquement a une probabilité non nulle de vie entre 100 et 110 ans. Ceux qui gèrent des fonds pour sa retraite prennent donc des engagements de gestion à 80 ans. Le paradoxe est que les contraintes légales, les obligations prudentielles, etc., et notamment les exigences de liquidité et de valorisation conduisent à gérer ces fonds comme s'ils devaient être liquidés chaque soir et gérés comme du monétaire ! Tel est le premier paradoxe.

Le second paradoxe est tout aussi manifeste. Certes, nous avons beaucoup parlé de taux de rendement, d'allocation d'actifs, de besoins de financements. Nous gérons les besoins de retraite et d'espoir de bonne vie pour un demi-million de Français puisque l'assurance-vie est, par défaut, le grand fonds de pension des Français. L'assurance-vie est un service d'assurance, fondé sur l'aléa portant sur la durée de la vie humaine. Une dérive constante a transformé l'assurance-vie en un service de gestion financière et l'équivalent d'un produit de court terme. Ce produit peut être arbitré sans cesse, avec des sommes disponibles à tout moment. Tel est le second paradoxe.

Troisième paradoxe, celui de la réduction des intérêts des futurs retraités à des indicateurs financiers. Ceux qui prévoient une retraite heureuse, souhaitent qu'elle soit financée bien sûr, mais souhaitent également vivre dans un environnement sain, bienveillant et amical. Les biens publics sont aussi importants que les biens privés ; en fait, il suffit de penser aux angoisses des retraités pour voir que les biens publics que sont la sécurité, la stabilité sociale, la résilience culturelle, sont bien plus importants que la seule richesse financière ! Or, la gestion de leurs capitaux pour leur retraite se réduit à de strictes considérations financières, sans s'interroger sur le sens des investissements réalisés, leur contribution au développement local ou régional, leur impact sur la qualité de vie. A l'évidence, leur intérêt est aussi ailleurs. Leur intérêt majeur de futur retraité réside dans le fait de vivre dans une société résiliente, dans un environnement sain et bienveillant, bien plus que dans un rendement financier abstrait, voire obtenu au détriment du milieu de vie.

Tels sont les trois paradoxes inscrits au cœur de ce rapport, dont les préconisations visent à territorialiser, responsabiliser et associer. Je me rapproche des propos de Sophie Paturle en évoquant trois ou quatre propositions.

La première proposition consiste à développer la notation extra-financière. Cela revient à développer la prise en compte du qualitatif car les chiffres ne reflètent pas la réalité entière. Les comptes ne disent pas tout ce qui compte.

J'indique à ce sujet une préoccupation particulière, déjà sensible parmi les intervenants de ce matin : l'importance de la recherche indépendante. Il y a plusieurs décennies, j'ai connu des bureaux de recherche indépendants. Dans d'autres pays, j'ai également pu observer une analyse économique et une approche des bilans des entreprises, une approche des valorisations, indépendante des grands acteurs financiers, banquiers, assureurs et autres. Ces éléments ont depuis lors à peu près complètement disparu. L'analyse indépendante a très largement disparu dans le monde, et notamment en France. Nous pouvons observer que les études économiques sont de plus en plus au service des établissements financiers. La question de la notation et de l'appréciation extra-financière des investissements ou des allocations d'actifs ne peut pas se réaliser sans le développement d'une recherche et d'un travail d'analyse économique indépendants.

Le deuxième élément se résume dans le mot « territorialiser ». La finance s'est réveillée mondiale, déterritorialisée. Cela signifie largement qu'elle est sans règle et sans responsabilité, et qu'elle aggrave les dérives de la mondialisation. A ce titre, les propos du représentant du Conseil régional de Bretagne m'ont réjoui ce matin lorsqu'ils mettaient en avant l'importance des initiatives régionales. Naturellement, l'heure est venue de le faire au moment où les entreprises cotées ne peuvent plus émettre d'obligations sur le marché si le

montant de leur émission n'atteint pas 300 ou 400 millions d'euros. Et l'heure est venue de le faire au moment où le fétichisme de la circulation mondiale des capitaux apparaît pour ce qu'il est, un piège destructeur, au seul service des intermédiaires financiers. Construire des plateformes régionales constitue sans nul doute une urgence. Elaborer des solutions régionales est indispensable pour permettre de faire jouer la préférence locale ou la préférence régionale de l'investisseur. Ce mouvement est d'ores et déjà lancé. Des exemples l'illustrent en Europe, et notamment en Allemagne. A mes yeux, une urgence réside dans le fait d'offrir des solutions locales et régionales de financement à la fois en fonds propres, mais aussi en dettes aux entreprises.

Le troisième élément que j'évoquerai a trait à la finance directe, et à la renationalisation de la finance de marché. Je m'exprime dans un ministère qui a consacré beaucoup de talents, d'énergies et de convictions à développer la détention extérieure de la dette publique et à développer l'intermédiation de marché. Il y a lieu à reconsidérer certaines priorités, au moment où l'interdépendance des marchés financiers se révèle comme une mise sous tutelle des politiques nationales. Il y a lieu également de reconsidérer le privilège accordé à l'intermédiation financière, afin de faire jouer l'*affectio societatis* de l'épargnant, de l'investisseur et du citoyen pour la dette publique nationale, pour l'entreprise locale et régionale ou pour l'entreprise familiale qu'il connaît. Un service financier fondé sur la proximité territoriale, la préférence nationale et le sens de l'investissement, est à inventer. J'ai évoqué la déterritorialisation en indiquant que la finance était devenue anonyme. J'ajoute que l'interposition des sociétés de gestion, la mode des benchmarks et l'illusion d'une finance planétaire solide, ont abouti depuis 20 ans à détruire l'*affectio societatis*. Les préférences individuelles, citoyennes et locales ont à peu près été étouffées par une industrie de la gestion sans frontières, sans liens et sans fidélité. Des mécanismes dans lesquels l'investissement est employé dans un fonds, lui-même appartenant à un autre fonds et ainsi de suite, rendant illisible l'allocation finale des actifs, sont manifestement destructeurs de sens.

Dans les années 1990, j'ai eu l'occasion d'entendre le Président d'Air Liquide, Edouard de Royère, témoigner qu'il passait un tiers de son temps à rencontrer en personne ses actionnaires. Il considérait, à juste titre, que rien n'a plus de valeur dans le long terme pour une entreprise que des investisseurs capables de poser une question directement au président de la société, et d'avoir un contact direct avec l'entreprise dans laquelle ils investissent. A travers la majoration du dividende, leur fidélité était rémunérée. Je pense que les mêmes réflexions s'appliquent à la dette publique. Un emprunt national, non pas un emprunt forcé, par exemple indexé sur l'inflation, aurait peut-être les faveurs des citoyens français conscients de la nécessité et de l'urgence. Il constituerait un parfait instrument du long terme. Ainsi nous devons nous interroger dans nos régions, comme dans nos entreprises, sur le retour de la finance directe et sur un contact direct avec l'investisseur.

Ma quatrième proposition est plus simple. Il s'agit de retrouver la réalité des produits. Je constate une perversion financière depuis une vingtaine d'années. En effet, la gestion des engagements à long terme s'effectue trop souvent comme si ces engagements devaient être liquides au jour le jour. Certains ratio de solvabilité ou de liquidité renforcent une tendance instituée avec la comptabilité à valeur de marché. La gestion des aléas de la vie humaine est effectuée comme s'il s'agissait de la gestion financière de produits complètement banalisés et liquides. Je crois que nous devons retrouver la logique des métiers et celle des produits. Elle revêt un aspect de risque, de non-liquidité. Si une personne investit dans sa retraite, quel est le sens d'exiger que le produit soit liquide au jour le jour et valorisé au cours du jour ? Si une personne investit dans une entreprise, si elle partage les risques de l'entreprise et ses orientations, par exemple en matière environnementale ou de transition énergétique, quel est le sens d'exiger une clause pour récupérer les fonds à tout moment en cas de besoin ? Je crois que nous devons retrouver la voie du vrai long terme. Devons-nous l'instaurer grâce à des dividendes majorés ou des droits de vote double ? Quand l'Association Nationale des Sociétés par Actions (ANSA) avait pris l'initiative dans ce sens, suivie par des entreprises comme Air Liquide, Michelin et

quelques autres, cela avait provoqué maints débats sur la place boursière car cette initiative rompait l'égalité entre les actionnaires. Ces débats ne sont pas complètement clos. Toutefois, nous manquons aujourd'hui cruellement de vrais produits de long terme, au-delà d'échéances fiscales qui se limitent à peu près toutes à 8 ans.

Ma dernière remarque au regard de ce qui a été évoqué indique que ces choix relèvent du politique. Nous devons cesser de penser que des mesures techniques, prudentielles ou en apparence simplement limitées à la sphère financière n'ont pas des conséquences stratégiques de première ampleur. J'ai en tête l'application de la pleine valeur de marché, ou les dispositions des accords de Bâle 3 et de Solvency 2. Ces éléments ont déjà été cités mais je souhaite revenir sur ce sujet. Actuellement se déroule non pas un changement mais une rupture radicale dans le mode de financement de nos économies. Ces réformes se sont déroulées dans une apesanteur politique, dans une absence de débat politique et de consistance européenne face aux injonctions étrangères, proprement incroyable. Dans le système de financement des Etats-Unis, le quart de l'économie est financé par les banques tandis que les trois quarts le sont par le marché. Nous avons en Europe un système de financement où les données étaient inverses : trois quarts de l'activité économique étaient financés par le crédit bancaire. Nous passons avec une sidérante absence de débat et de conscience collective d'un système à un autre, sur l'injonction d'un pays dont il est permis de tout dire, sauf qu'il est pour rien dans le déclenchement et la diffusion de la crise !

Nous pouvons nous retrouver dans une situation de blocage du financement par crédit bancaire, dans le temps où les assureurs seront eux-mêmes incapables d'apporter les fonds propres et de prendre des risques comme ils le faisaient. Aux cours actuels, les sociétés françaises et européennes sont à vendre en solde. Ce n'est pas dans ces conditions que ces sociétés, et l'Union européenne, pourront le mieux aborder une transition industrielle sous le signe de la priorité écologique, dont beaucoup, aux Etats-Unis comme en Chine, considèrent qu'elle sera la clé de la compétitivité et de la puissance du demi-siècle qui vient.

Pour conclure, nous ne pouvons qu'observer avec inquiétude, d'un côté l'importance des changements à venir et l'aspect dramatique des transitions à affronter, et de l'autre l'envie générale que tout continue comme avant. Notre travail doit consister à rendre possible ce qui est nécessaire, et même, à rendre désirable ce qui est vital. Car les échéances se rapprochent. Nous ne nous trouvons pas face à des changements, mais face à des ruptures. Les acteurs les plus en danger sont ceux qui pensent qu'ils vont pouvoir continuer comme avant.

### **Stéphane LE PAGE**

Je vous remercie beaucoup Hervé Juvin. Il est vrai que vingt ans en arrière, des bourses en province existaient. Il faudrait peut-être proposer à Euronext de les rouvrir. Euronext est, cependant, devenu une entreprise privée et cette solution revêt peut-être un caractère compliqué. Je m'adresse à Philippe Desfossés. L'ERAFP gère 100 % de son portefeuille en ISR. Quelle est la responsabilité fiduciaire d'un investisseur de long terme comme l'est votre établissement ?

### **Philippe DESFOSES**

Bonjour à tous. Je vous remercie de donner l'occasion de s'exprimer à un investisseur de long terme et à un fonds de pension.

A propos de l'accord Solvency 2, je juge la présentation d'Hervé Juvin un peu manichéenne et surtout incomplète. Beaucoup d'acteurs français y ont vu un moyen de régler le sort d'autres acteurs de la place. Je constate ainsi l'instrumentalisation de vrais sujets stratégiques à des fins de petite cuisine interne. Mon message semble un peu crypté mais les initiés comprendront. Cette question renvoie également au problème de

*lobbying* en France. Si vous permettez cette image, les Français se disputent pour savoir où ils seront placés dans la carlingue, alors que les Britanniques essaient d'entrer dans la cabine de pilotage. Ainsi l'accord de Solvency 2 peut faire l'objet de nombreux commentaires.

Quant à l'assurance-vie, il s'agit du premier instrument d'épargne des Français mais il ne constitue en aucun cas un produit de retraite. Tant qu'existera une option de rachat au passif, les assureurs ne pourront pas y inclure des actions ou des financements longs. Ce n'est pas un reproche, mais un constat. L'assurance-vie offre aux Français trois possibilités que nous ne pourrions normalement pas observer dans un même produit : le rendement, la sécurité et la liquidité. La combinaison de ces trois éléments doit être correctement rémunérée. L'accès à la liquidité est un avantage important à récompenser.

Je souhaite commenter également les propos tenus plus tôt au sujet de la viscosité. Je mentionne à ce titre une anecdote. Dans les bourses, on dit souvent qu'un investissement de long terme est souvent un investissement de court terme qui a mal tourné.

L'ERAFP, pour sa part, est un régime de retraite. La première responsabilité fiduciaire d'un régime de retraite est d'honorer la promesse que ce régime délivre au moment précis où il encaisse des cotisations. Comme Hervé Juvin l'a rappelé à juste titre, cette promesse engage la société pour une longue période. Nous souhaitons évidemment que la jeune femme qui rejoint notre société aujourd'hui reste dans nos comptes dans 70 ans. Cette probabilité est, d'ailleurs, très forte. Par conséquent, le passif est très long.

L'ERAFP constitue véritablement un fonds de pension publique. Les cotisations reçues sont le résultat d'un prélèvement sur les primes et les revenus variables des 4,6 millions de fonctionnaires français. Elles représentent un montant de 1,7 milliard d'euros par an, soit un volume non négligeable. Comme le régime n'a été créé qu'il y a 7 ans, il est au tout début d'une montée en charge qui durera longtemps. Ainsi pendant toute cette période de montée en charge, le régime bénéficiera de *cash-flow* net positif conséquent. De cette façon, la somme des cotisations et le produit des placements réalisés moins les prestations versées représentent une somme importante, de l'ordre de 1,5 milliard d'euros par an pendant les vingt prochaines années. L'importance de ces revenus ne doit pas inciter à distribuer des prestations retraite trop généreusement payées par les cotisants actuels. La tentation semble parfois naturelle dans un pays où répartition et capitalisation sont parfois confondues. Ainsi la deuxième responsabilité fiduciaire d'un régime de retraite réside dans le maintien de l'équité intergénérationnelle. Je considère que cette notion est au cœur de la crise actuelle et une des voies de solution pour en sortir.

Pour appréhender cette notion de solidarité intergénérationnelle, j'évoquerai brièvement les notions de rendement et d'espérance de vie implicite. Si nous imaginons qu'un adhérent au régime récupère en dix ans ses cotisations alors que statistiquement, il est amené à vivre pendant 25 ans après sa mise en retraite, cette situation est évidemment problématique. La question se pose de savoir qui paie la différence. A l'inverse, lorsque 50 ans seraient nécessaires pour récupérer les cotisations alors que le cotisant ne vivrait que 25 ans en retraite, paraît de la même manière problématique. En d'autres termes, un régime de retraite doit être géré de manière à assurer sa soutenabilité, sa durabilité. Il doit être équitable. Globalement, l'espérance de vie calculée en fonction du rendement du régime doit correspondre à l'espérance de vie réelle. En clair, un régime de retraite doit être tarifé et géré avec le souci de maintenir cet équilibre. Je considère que ce qui n'est pas soutenable, n'est pas équitable, et par conséquent n'est pas pérenne. Herbert Stein, économiste américain, a ainsi déclaré : « *If something cannot go on forever, it will stop* ».

Il serait utile d'analyser beaucoup des événements actuels à cette aune. Estimer si une situation est supportable à terme, est susceptible d'être prolongée est un vrai sujet. Dans de nombreux cas, la réponse apparaît négative. A titre d'exemple, une de mes connaissances, dotée de qualités intellectuelles et de formation suffisantes, a affirmé devant l'ensemble de ses cadres dirigeants que le ROE d'un niveau de 15 % était l'horizon que tous devaient poursuivre. Si cette décision est perpétuée sur une durée de 100 ans,

quelles en sont les conséquences ? La totalité de la valeur ajoutée sera-t-elle absorbée par le capital ? Dans ce cas, de quelle manière sera rémunéré le travail ? Et en conséquence, qui achètera les produits de la société ?

Je reviens au thème de l'ERAFP et de la responsabilité fiduciaire. La création de cet organisme a marqué un tournant, puisqu'il constitue le premier fonds de pension dans notre pays. Géré de manière paritaire, la gouvernance implique les employeurs et les syndicats, qui n'étaient pas favorables à la capitalisation. Ce régime gère actuellement un montant de 13 milliards d'euros et la perspective est d'atteindre 100 milliards d'euros au moment de sa maturité. Avec la montée en puissance des investissements de l'ERAFP, les partenaires sociaux ont réalisé qu'une occasion était ainsi fournie de réaliser des investissements sous une autre modalité que celle qui a prévalu jusqu'alors et qui nous a conduits dans la crise actuelle. C'est pourquoi très tôt, le conseil d'administration a décidé d'intégrer une approche ISR dans sa politique d'investissements. Cette approche ISR concerne l'ensemble des classes d'actifs. Pour ce faire, le conseil d'administration s'est doté d'une charte comportant cinq valeurs, dont trois à portée sociale, une traitant de la gouvernance et la dernière portant sur l'environnement. Ces valeurs sont déclinées en une série de critères qui permettent de mettre en œuvre une approche dite *best in class*. Il s'agit d'une approche extrêmement pragmatique en intégrant comme donnée le monde tel qu'il est. Par exemple, nous continuerons à avoir besoin de pétrole et de ciment pendant encore de longues années. En revanche, tous les pétroliers ou tous les producteurs d'acier ne se comportent pas de la même façon et ne se préparent pas de la même manière aux grands enjeux de demain.

L'ERAFP considère que la maximisation du profit immédiat compromet le caractère soutenable des *business models*. En tant qu'investisseur à long terme, l'ERAFP prend moins en compte le dividende trimestriel ou même le rendement annuel. Il retient plutôt la capacité d'une entreprise à préparer l'avenir et à relever les défis qui correspondent aux trois thèmes de notre charte ISR : questions sociales, de gouvernance et d'environnement. A l'horizon de 10 ans, la manière dont les entreprises se préparent à relever ces défis détermine le caractère soutenable de leur *business model*. Au lieu de s'opposer à ce mouvement, les entreprises les plus résistantes ont compris que répondre à ces questions représente un avantage concurrentiel.

Dans ces conditions, il s'agit de savoir que peut faire l'Etat. Concernant la question sociale, l'Etat devrait prévoir des mesures pour réduire au maximum le *dumping* social. La négociation d'accords fait partie des moyens d'action. Toutefois, un Etat ne peut agir seul dans ce domaine. L'Europe constitue un espace adéquat pour cette question.

S'agissant de la gouvernance, le temps long qui correspond au cadre de pensée des investisseurs à long terme comme les fonds de pension s'oppose au temps court dans lequel s'inscrit le *management*, renforcé par la nature des *incentives* qu'il reçoit. Les *managers* sont humains et réagissent de manière naturelle à des incitations. Si un *manager* détient des stock-options valables dans un délai de 3 ans, cette durée constituera son objectif. Ce problème de gouvernance est cardinal. De ce point de vue, l'ERAFP a modestement posé le premier pas avec une politique d'engagement et avec un suivi de 20 entreprises. Ce suivi comporte une observation des administrateurs. Nous émettons des doutes lorsque ces administrateurs passent du secteur des assurances au secteur pétrolier puis à celui de l'*entertainment*, tout en assurant parfois des fonctions opérationnelles. Ce suivi comporte également une observation de la rémunération des administrateurs. Les administrateurs de l'ERAFP posent une limite à 100 fois le SMIC comme rémunération la plus élevée.

Concernant l'environnement, je considère comme impératif de mettre en place une fiscalité carbone. J'estime que l'Homme est un animal rationnel, mais la poursuite de ses propres buts rationnels peut conduire l'ensemble des membres à des résultats irrationnels. Lorsque l'essence n'est pas chère, les individus sont poussés à utiliser leur véhicule. Il suffit d'observer les pays dans lequel les prix sont bas comme au Venezuela. Si une fiscalité est instaurée, les comportements changeront inévitablement. Nous pourrions

imaginer un bon de mobilité, une sorte de voucher où serait calculé le kilométrage moyen d'une famille. Nous pouvons faire preuve d'imagination. Tant que les externalités négatives ne seront pas intégrées dans le système de prix, ce dernier continuera de laisser libre cours à des comportements irrationnels. Autre exemple, le bois brut est envoyé en Chine et revient sous forme de meuble. Si le prix du carbone était intégré, les comportements en seraient modifiés.

Rien n'est plus puissant que le marché. Cependant il faut le mobiliser pour qu'il aille dans le bon sens. Le système de prix est déficient et ne prend pas en compte les raretés et les externalités négatives. Cependant, nous ne nous plaçons pas dans une situation de *trade off*, où nous souhaiterions seulement atteindre des buts louables sans nous préoccuper du rendement financier. En revanche, nous pensons qu'adopter une démarche ISR se révèle payant sur le long terme. Je répète encore une fois que la durée de notre passif est de 30 ans.

### **Stéphane LE PAGE**

Je vous remercie pour votre intervention. Un représentant de la Commission européenne est parmi nous. Almo Rubin de Cervin, je vous demande si la transition écologique est prise en compte par cette institution et de quelle manière les fonctionnaires de ces services travaillent pour la faciliter.

### **Almo RUBIN DE CERVIN**

Bonjour. Je vous remercie de m'avoir invité. Le débat se révèle réellement intéressant et j'espère retourner à Bruxelles, muni de plein de nouvelles idées. J'ai entendu également beaucoup de critiques qui s'avèrent toujours utiles.

Bruxelles mène de nombreuses actions ayant trait à la transition écologique. Certaines d'entre elles sont jugées bonnes, d'autres sont plus critiquées. Je me concentre sur la dimension financière car elle ressort de mon domaine et constitue le thème de cette rencontre.

Tout d'abord, j'évoque notre situation actuelle. J'estime les critiques relatives aux réformes que nous mettons en place, un peu faciles. Il convient de rappeler qu'avant la crise, le système bancaire européen était totalement sous-capitalisé et que son niveau d'exposition était très élevé. Il s'en révélait ainsi très instable. La situation financière avant la crise comportait non seulement une bulle immobilière, mais également une bulle de financement plus large. Le financement à long terme se révélait, paradoxalement, trop aisé car la prise de risque n'était pas tenue en considération. Nous ne devons pas espérer revenir en arrière à la situation de 2005, 2006 ou 2007. La tendance nous amène vers une situation fort différente. Nous devons dessiner pour le futur des marchés capables de financer à long terme.

Je vous propose quelques remarques sur nos initiatives. Nous avons essayé de proposer une réglementation pour les instruments de capital-risque, et pour le fonds d'investissement social. Même si cet objectif suscite un large consensus, nous rencontrons des difficultés pour le promouvoir. Par exemple, un débat serré au Parlement européen porte sur les fonds de capital-risque car la dimension des paradis fiscaux s'y est ajoutée. Ce débat est susceptible de nous faire perdre six mois, voire un an. Même si tous font preuve de bonne volonté et se mettent d'accord, les réglementations prennent parfois du retard.

Une deuxième dimension est constituée par le marché de CO<sub>2</sub>, créé par la Commission européenne. Il fonctionne tant bien que mal. Nous appliquerons largement la réglementation financière de la Directive sur les instruments financiers et de la Directive portant sur les abus de marché au marché du CO<sub>2</sub>. Notre espoir est d'en améliorer la transparence et la performance.

Nous ferons de même dans le marché des matières premières. Une meilleure transparence et l'introduction d'instruments de surveillance, comme les limites de position,

auront l'objectif d'essayer de limiter une spéculation excessive et de faire en sorte que les prix soient mieux reflétés. Il convient que les prix des matières premières reflètent leurs vraies valeurs. Leur cycle ne doit pas être déterminé par des raisons financières mais plutôt par des questions réelles.

Au-delà de ces initiatives et de la réforme menée, le Commissaire Michel Barnier a récemment lancé l'idée de proposer un débat sur les investissements à long terme. La Commission européenne projette de publier un livre à la fin de l'année. Actuellement, nous cherchons à récolter des idées sur les possibilités d'actions pour améliorer les investissements à long terme. Plusieurs éléments doivent être considérés comme la gouvernance d'entreprise. Comment favoriser l'engagement des actionnaires ? Comment modifier les incitations pour les dirigeants, notamment au plan des rémunérations ? Nous avons déjà mené une action de ce type dans le secteur bancaire. Comment améliorer le *reporting* sur les aspects économiques de l'entreprise ? Nous proposons d'ores et déjà d'en réduire la périodicité. Comment améliorer également le *reporting* sur les aspects non économiques, comme les questions sociales ou environnementales ? Une réflexion sera également menée sur les rapports entre réglementation et investissements à long terme. Les thèmes porteront sur l'assurance, les banques, les fonds de pension, les fonds de gestion... Au-delà des critiques, il faut prendre en compte la dimension prudentielle, qui est primordiale.

Comme partie créative de ce débat, nous devons réfléchir à quelles actions supplémentaires mener, quels instruments nouveaux introduire. La Commission européenne a proposé des *project bonds*, qui servent à lever des financements pour des projets d'infrastructures de long terme. Les *project bonds* bénéficieront de l'intervention de la BEI et de la garantie du budget de l'Union. Il s'agit d'un projet pilote que nous espérons poursuivre. Nous pourrions imaginer d'autres instruments. Le Commissaire évoque un Livret bleu européen. Sur cette question, les idées sont les bienvenues. L'objectif reste de choisir la meilleure manière de mobiliser l'épargne pour financer le long terme.

Il est important de se focaliser sur le fonctionnement des marchés car ils ont une puissance potentielle bien plus grande que celle des Etats, particulièrement dans une période où ceux-ci sont contraints de se désendetter. Dans les 5 à 10 prochaines années, il apparaîtra difficile de se tourner vers les Etats, car ils disposeront de peu de ressources. Nous sortons juste d'une période de 30 à 35 ans, durant lesquelles les Etats se sont endettés trop facilement. Cette tendance s'explique en partie par la réglementation financière. De ce fait, nous accompagnons un changement structurel vers un meilleur investissement long terme

### **Stéphane LE PAGE**

Je donne maintenant la parole à la salle, cependant je n'accepte que les questions.

### **De la salle**

Ma question s'adresse à Almore Rubin de Cervin. Je vous demande si imposer une taxe carbone aux opérateurs européens qui produisent sur le sol européen est cohérent avec le fait de ne pas l'imposer aux importations. D'autre part, les Etats-Unis ont instauré une taxe sur le solaire et l'éolien venant de Chine pour raison de *dumping* social et pour protéger leur industrie. Par ailleurs, l'industrie solaire allemande était numéro un, et vous devez savoir qu'elle a été complètement détruite par la concurrence chinoise. Je vous demande donc si la Commission pense adopter des mesures dans ce sens.

### **Almore RUBIN DE CERVIN**

Je précise tout de suite que la Commission a des pouvoirs assez limités dans le domaine fiscal. Nous formulons beaucoup de souhaits, mais nous ne pouvons pas les réaliser. Une proposition de Directive sur la fiscalité énergétique est sur la table mais elle vit des moments difficiles dans la négociation avec les Etats membres.

En réalité, notre système commercial est très ouvert parce que nous pensons que cette situation est très bénéfique pour l'Union européenne, qui est majoritairement exportatrice. Cependant, dans l'espace européen, des distorsions apparaissent clairement. L'une d'elle est liée au carbone. Toutefois des rééquilibrages sont à l'œuvre. L'économie chinoise est en progression phénoménale, les prix en Chine sont amenés à monter, le taux de change à évoluer. Les rééquilibrages prendront nécessairement du temps. Il me semble toutefois compliqué d'instaurer une taxe aux importations. Je ne connais pas le cas américain, je ne peux donc pas me prononcer. Instaurer une taxe européenne sur des importations provenant d'un seul pays me semble infaisable. Les autorités publiques américaines ont-elles été plus habiles ? Bénéficient-elles de pouvoirs fiscaux que nous n'avons pas ?

### **Vincent MAGES**

Pour ajouter certaines considérations, je vais prendre ma casquette de cimentier. Nous faisons certaines propositions, dans ce domaine et la DGEC a beaucoup contribué à cette réflexion par la publication d'un document. La proposition ne concerne non pas une taxe aux frontières, car elle s'appuierait sur des considérations gênantes. Elle suggère l'inclusion des importateurs dans le système ETS. Ce serait la manière de réconcilier le lieu de production et le lieu de consommation. Ainsi, en Europe, les mêmes règles s'appliqueraient à tous les fournisseurs de produits et de services. Un importateur souhaitant vendre du ciment en Europe rentrerait dans le système ETS au même titre qu'un producteur domestique. Pour être très honnête, ce principe pourrait fonctionner pour des produits facilement identifiables. Il est plus difficilement applicable pour des secteurs comme la chimie où l'intensité carbone de chaque élément chimique est péniblement mesurable.

### **De la salle**

Du point de vue des signaux que peuvent mobiliser les pouvoirs publics pour mobiliser les capitaux, quels sont ceux à envoyer aux détenteurs de capitaux ? Ces détenteurs, en tant qu'actionnaires, mettent parfois une pression importante sur les dirigeants d'entreprise, et en tant qu'investisseurs, exigent des rendements toujours plus élevés avec une liquidité à court terme. Comment réguler cette situation ? Ne faut-il pas envisager des signaux sur le plan culturel, voire moral ? L'adage suivant est-il vrai : « On ne peut pas forcer un âne qui n'a pas soif à boire » ?

### **Philippe DESFOSES**

Un investisseur à long terme, comme un fonds de pension ou un fonds de retraite, prend un risque initial au moment de la tarification. En revanche, une entreprise proposant des assurances dommages travaille sur les flux. Dans ce cas, une erreur commise dans la tarification ne revêt pas un caractère dramatique puisqu'il suffit de la modifier l'année suivante. Dans le domaine de la retraite, cette rectification n'est pas faisable. Ce qui est important, c'est la manière dont est déterminé le tarif. Ce tarif s'élabore à partir d'une table de mortalité et d'un taux d'actualisation. Plus le taux d'actualisation est élevé, plus le coût du service est bas. Une fois actualisé, il faut placer les fonds à un taux au moins équivalent.

Beaucoup de régimes de retraite ont escompté l'avenir. Mais l'ensemble de la société ne l'a-t-il pas fait ? Aux Etats-Unis, en Angleterre, de manière plus modérée aux Pays-Bas, les fonds de pension actualisaient leur passif à 7 ou 8 %. Quelle est l'allocation d'actif permettant de dégager un rendement de 7 à 8 % ? Une allocation à 10 ans aux Etats-Unis rapporte moins de 2 %, tandis que le Bund rapporte 1,25 %. La première des obligations consiste à cesser d'escompter l'avenir sur des bases irréalistes.

Plus généralement, depuis 30 ans, l'Occident vit en escomptant l'avenir de manière totalement irréaliste. Avant la crise, la pensée commune consistait à considérer les *hedge funds* comme des bombes à retardement en raison que leur taux de *leverage* atteigne les

six fois. Néanmoins n'importe quelle banque connaissait un taux de *leverage* de 30 à 40 fois. En retenant le critère de soutenabilité, il suffit d'observer le marché de l'immobilier aux Etats-Unis. Le taux d'augmentation du prix des maisons était 30 à 40 fois plus rapide que celui des revenus des ménages. Si nous prolongeons les courbes, cette situation n'est pas soutenable.

Le véritable problème réside dans le fait de revenir à des hypothèses réalistes de croissance. Tout le monde reste attaché à la croissance. Je reste persuadé que l'économie devra croître différemment. La croissance actuelle basée sur le triptyque « extraire, produire, jeter » devrait, idéalement, être substitué par celui « réduire, réutiliser, recycler ».

#### **De la salle**

Comment fait-on précisément ? Quelle action est envisageable pour réduire cette pression ?

#### **Philippe DESFOSES**

Nous pourrions développer les investisseurs à long terme.

#### **Stéphane LE PAGE**

Pensez-vous aux fonds de pension ?

#### **Philippe DESFOSES**

J'ai quitté cette maison en 1995 et la question était déjà soulevée. Un fonds de pension est déjà créé, cela constitue un premier succès.

#### **Franck SPRECHER**

Je souhaite revenir sur les aspects fiscaux. Aujourd'hui, nous n'avons pas tendance à taxer ce qui est rare ou précieux, ce que nous voulons protéger et qui est indispensable, c'est-à-dire la vie, l'environnement. Nous proposons de changer d'assiette. Nous souhaitons libérer le travail, qui est abondant et disponible et mettre en place des biotaxes, qui permettraient de protéger notre écosystème. Nous aimerions être sollicités pour réfléchir à une réforme globale de la fiscalité. Nous aimerions témoigner sur notre activité quotidienne. Il faudrait libérer un potentiel pour gérer cette transition. Voici une réflexion concrète. Je lance l'idée de réformer la fiscalité. Nous ne nous prononçons pas pour moins de fiscalité. Néanmoins nous suggérons de changer de paradigme pour stimuler des comportements vertueux. Instaurer plus de mesures coercitives ne permettra pas de libérer les énergies.

#### **Almoro RUBIN DE CERVIN**

J'ai deux remarques en matière fiscale. D'une part, je suis également favorable à un rééquilibrage entre fiscalité du travail et des capitaux. J'espère que la taxe sur les transactions financières aboutira. Elle permettra un premier rééquilibrage, même si elle peut engendrer des effets négatifs sur l'investissement.

D'autre part, un second rééquilibrage est nécessaire : un nouvel équilibre entre les impôts sur la dette et ceux portant sur les fonds propres. Les systèmes fiscaux favorisent généralement la dette et pénalisent les fonds propres. Cette tendance mériterait d'être inversée.

#### **De la salle : Claire TUTENUIT**

Ce matin, le signal portant sur le prix du carbone a constitué un sujet largement débattu. De même cet après-midi, nombreux orateurs se sont prononcés pour une taxe carbone. Je souhaiterais recueillir l'avis de ceux qui n'ont pas abordé la question. Quel degré d'urgence revêt la taxe carbone ? Quelle est la meilleure manière de l'appliquer ?

### **Vincent MAGES**

Le MEDEF réunit deux types d'entreprises : celles soumises au régime des droits d'émission européens, et les autres. Leur point commun repose dans l'idée que si une fiscalité carbone visant les entreprises non industrielles et non énergétiques est instaurée, alors elle ne doit pas se superposer au système européen existant. Il faut porter une attention à ces questions de superposition. Je suggère d'adopter une approche non pas de collecte fiscale mais une visée en termes de performance.

### **Franck SPRECHER**

Nous pensons clairement que la taxe carbone doit être portée au niveau européen.

### **De la salle : Stanislas DUPRE, 2° Investing Initiative**

Je travaille pour 2°C Investing Initiative. Nous remarquons que le signal prix tarde à se faire sentir alors que les investisseurs de long terme ne se projettent qu'à 3 mois ou à un an. Ne serait-il pas judicieux de porter la taxe carbone directement sur les investisseurs en fonction de l'intensité carbone de leurs investissements plutôt que sur les consommateurs ou sur les producteurs ?

### **Vincent MAGES**

Aujourd'hui, le prix du carbone atteint près de 8 euros. Certains pensent que ce prix est trop bas pour déclencher des investissements à long terme. Je pense, toutefois, que lors d'un investissement à long terme, le prix du carbone considéré n'est pas celui d'aujourd'hui mais le prix potentiel de l'avenir. Les industriels soumis au système ETS ne se projettent pas à 3 mois, comme vous l'avez suggéré. A l'inverse, leur horizon atteint 10 à 20 ans. La valeur du carbone pertinente pour déclencher des investissements est la projection en 2020 ou 2030. Le travail de l'Europe consiste à fournir une projection de la réglementation à cet horizon.

### **De la salle : Stanislas DUPRE**

Les analystes qui suivent un titre ne se préoccupent pas de ses projections à plus de 3 mois ou un an. Quand bien même les industriels anticipent les signaux de prix à 15 ans, les investisseurs, qui achètent ou vendent ces actions, ne le prennent pas en compte.

### **Vincent MAGES**

Vous liez directement la valeur du carbone à la valeur de l'entreprise. Je ne sais pas si ce lien peut être établi si rapidement.

### **De la salle : Stanislas DUPRE**

La taxe que je propose repose sur l'investisseur qui porte la responsabilité d'un investissement plus ou moins carboné.

### **Philippe DESFOSES**

Tout d'abord, certains analystes se penchent déjà sur ces questions, à la demande de certains investisseurs comme nous. Votre proposition soulève une difficulté importante. A partir de quelle moyenne ou de quel *benchmark* sera estimée l'intensité carbone ?

Nous avons abordé trop brièvement le problème des indices utilisés dans la gestion. Lorsque je suis arrivé à la Direction de l'ERAFP, il y a quatre ans, le portefeuille d'actions m'a été présenté et j'ai remarqué avec étonnement que 27 % de ce portefeuille était constitué de titres financiers. Il m'a été expliqué que ce taux reflétait l'indice. Il dépend de la pondération par la capitalisation (Market Cap). Plus le titre augmente, plus il pèse dans l'indice, plus il est nécessaire d'en avoir. Il s'agit d'une mécanique infernale, qui favorise les bulles. Cyniquement, un investisseur de long terme, comme moi, a plutôt intérêt que la

situation ne change pas. Tous les acteurs qui se comportent de cette manière, m'offrent une option contre eux.

Votre suggestion rencontre donc le problème suivant : si mon régime ne constitue pas un indice *market cap*, qui accorde une plus grande place à l'industrie, il se tournera vers la banque ou la finance qui n'émettent pas beaucoup de carbone. Or le pétrole, l'acier ou le ciment nous seront nécessaires encore longtemps. A l'inverse, il faudrait que ceux qui enregistrent les plus mauvaises performances en termes d'émission de CO<sub>2</sub>, soit s'améliorent, soit disparaissent.

Je vois le côté séduisant de votre idée, mais opérationnellement elle ne fonctionnera pas.

### **De la salle : Dominique CHAUVIN, projectiviste**

La question de cette table ronde porte sur les signaux. Vincent Mages s'est principalement penché sur une analyse de risque. Le risque principal n'est-il pas la transition écologique dans sa globalité ? Cette notion est mal cernée, des définitions différentes coexistent. Jean-Louis Bal l'a assimilé à la transition énergétique. Mais elle recouvre bien d'autres sujets comme les matériaux. A ce propos, les chimistes essaient de promouvoir des matériaux bio-sourcés. Ma question porte sur la perception de la menace. Celle-ci devrait constituer un signal suffisamment fort pour que les entreprises se décident à investir. Si la perception de la menace n'est pas claire, on peut s'interroger sur la volonté ou la détermination des entreprises à investir. Néanmoins, ce risque de la transition écologique existe bel et bien. Il revient peut-être aux pouvoirs publics de faire ressortir ce risque. Les prix de CO<sub>2</sub> établis à 7 ou 8 euros ne constituent pas une menace perceptible. Que deviendront les efforts importants menés en Europe concernant l'ETS si le prix du CO<sub>2</sub> tombe à zéro ? Ce fait est loin d'être exclus. Le bon scénario comporterait une menace très forte pour faire réagir les acteurs et un prix de CO<sub>2</sub> nul pour ne pas charger le compte d'exploitation inutilement. Au-delà de la métaphore du tambourin, de la carotte et du bâton, quels sont les bons signaux pour faire croître la menace ?

### **Vincent MAGES**

Je vous remercie de rappeler cette métaphore. Vous évoquez un bâton plus fort pour faire avancer l'âne. Je ne suis pas d'accord. Il faut un bâton, une carotte, un tambourin mais il manque dans cette métaphore une direction. Si les acteurs ne connaissent pas leur cap, il leur est difficile de se motiver, d'effectuer les calculs nécessaires. Plus la direction est claire, stable et pérenne, plus les acteurs économiques la suivront. La situation devient alors celle d'une opportunité et non plus celle d'une menace. La transition écologique devient ainsi une nouvelle direction, une nouvelle frontière.

### **Dominique CHAUVIN**

Je vous remercie, vos propos reflètent exactement mon point de vue. Je considère que ce qui fait le plus défaut est une prospective partagée et ouverte. Il conviendrait que l'ensemble des acteurs puissent partager votre vision. J'appelle cela la prospective collaborative.

### **Hervé JUVIN**

Le sujet abordé est absolument essentiel pour notre réflexion cet après-midi mais il dépasse largement les aspects de financement. Depuis 10, 20 à 30 ans, la grande histoire générale de la finance de marché est celle de la disparition du risque. Il n'y a pas si longtemps, la dette des Etats souverains ne comportait pas de risque. De même, un établissement bancaire international n'était pas jugé risqué. Je pense que nous ne savons pas traiter l'irruption du risque et de la menace. Ce n'est pas littéraire. Tous les banquiers confrontés au crédit aux particuliers savent que le risque d'un particulier repose dans le chômage ou la perte de revenus.

Nous entrons, sans nous en rendre compte, dans un monde où le particulier risque la ruine. Nous connaissons en France et en Europe des situations familiales où les personnes se pensaient à l'aise avec un patrimoine, et n'auront plus qu'une partie minimale de ce patrimoine. Claude Lévi-Strauss ne serait pas devenu un grand anthropologue, si sa famille n'avait pas été ruinée par les cours de la Bourse dans les années 1920. Nous retrouverons ce genre de situations dans les années à venir. Cela signifie que nous sommes extrêmement démunis.

Ce fait ne renvoie pas à des questions de financement, mais au rôle de protection de l'Etat. Je me tourne donc vers le représentant de la Commission européenne. L'Europe aujourd'hui protège-t-elle de quelque chose ? Si depuis l'abandon du tarif extérieur commun, et depuis celui de la préférence communautaire, l'Europe ne protège de rien, il revient aux Etats nationaux de s'en assurer. Je pense qu'il s'agit là de la grande question politique des années à venir.

La transition écologique et énergétique ne sera pas gérée par la somme des intérêts particuliers et des décisions individuelles des acteurs. Elle sera gérée par des collectifs. Ma grande inquiétude stratégique porte sur le fait que la Chine a compris ce que le Directeur général de BNP Paribas vient d'affirmer : les premiers à assurer la transition et la révolution industrielle auront aussi le *leadership* mondial dans les années 2050. Les décisions atomisées des acteurs n'y parviendront pas. L'action collective sera nécessaire. La question se pose de savoir si cette volonté d'agir collective sera nationale ou européenne.

### **Philippe DESFOSES**

Hervé Juvin, la question n'est pas de savoir si l'Europe peut protéger de quelque chose. Le problème vient du fait qu'on a distribué de la fausse richesse, de la fausse monnaie à travers l'octroi de crédits.

Pour illustrer mon propos, je prends l'exemple du comté de Stockton en Californie. Ses responsables politiques se sont mis en faillite en invoquant le *chapter 9* car ils souhaitent se présenter à un juge et que ce dernier leur accorde la possibilité de ne pas tenir leurs engagements en matière de retraite. Voici un exemple de rupture. Cependant la rupture a eu lieu auparavant, dans l'autre sens. Encore une fois, ces régimes n'étaient pas soutenables car ils escomptaient de manière irréaliste les rendements futurs.

Nous assisterons bientôt à un problème que nous voyons venir de très loin, à savoir le rééquilibrage entre les générations. La dette d'un individu est toujours l'actif financier d'un autre. Les personnes menacées sont les créanciers. Trois actions permettent de réduire une dette. La rembourser constitue la première solution. Certains se sont engagés dans cette voie. Certains commentateurs affirment que la déflation est envisageable, à l'image de la situation lettone. Pour ma part, je considère que les citoyens n'accepteront pas très longtemps que leur niveau de vie baisse régulièrement. *Outright default* est la seconde voie. Dans ces conditions, le Club de Paris devra être réactivé. L'inflation constitue la dernière possibilité.

Il ne faut pas se payer de mots : l'Europe ne nous protégera de rien. Nous avons distribué de l'argent virtuel. Hier ou avant-hier, un excellent article de Martin Wolf donnait justement cette explication et parlait du *deleveraging*, du rétablissement des bilans. Il suffit d'observer le total d'endettement des Etats-Unis, qui s'élève à 265 % du PIB. L'endettement de l'Espagne ou de l'Angleterre est à peu près au même niveau. La France est dans une situation moins négative. Une partie de ces dettes ne sera pas payée, d'une manière ou d'une autre. L'Europe n'y peut rien.

### **Almoro RUBIN DE CERVIN**

La transition constitue une menace mais également une opportunité. Les entrepreneurs doivent s'en saisir. Il faut voir aussi le côté positif.

Le rôle de protection de l'Union européenne est relatif. L'euro était un outil de cette protection. Ce système a fonctionné pendant un certain nombre d'années, y compris au début de la crise financière. Cette protection s'est aujourd'hui retournée. Si nous sortons de cette crise, elle peut fonctionner de nouveau. La réforme financière est un autre élément de protection et de stabilité. Les systèmes de sécurité sociaux en constituent d'autres. Les éléments de soutenabilité revêtent une certaine complexité. Pour ma part, je considère que plus l'espace est large, plus la soutenabilité est assurée. Le chemin est difficile mais nous espérons l'emprunter.

### **Franck SPRECHER**

Je vous suggère de cesser de parler de signaux de menace, de ruine, de faillite. A mon retour au CJD, je ne souhaite pas déclarer aux 4 500 chefs d'entreprise adhérente, que les signaux sont la ruine, la menace et la faillite. Il faut tout de même citer les opportunités et je vous remercie d'en parler. Il existe beaucoup d'opportunités de développement, de performance, y compris sociale et environnementale devant nous. Je concède que des risques et des menaces existent aussi. Nous, qui représentons nos organisations, nous nous devons d'adopter une attitude de saisir les opportunités, de les éclairer et de s'ouvrir à d'autres possibilités pour la performance de l'entreprise. Je voulais essayer de prononcer des mots avec une tonalité plus positive. Penser que notre avenir est la ruine n'est pas la meilleure condition pour mener notre juste combat.

### **Sophie PATURLE**

Je considère que pour créer des richesses et de l'emploi, nous devons faire confiance à nos entrepreneurs. La réponse réside bien dans l'orientation de l'épargne longue vers le financement des entreprises. Nous ne devons pas nous tromper sur le montant. En effet, nous avons mentionné le secteur de l'assurance et de la retraite, mais nous devons garder en mémoire que moins de 3 % des montants globaux sont orientés vers le financement des PME. Or, les PME réalisent environ 50 % du chiffre d'affaires et emploient plus de 50 % des salariés. La situation assez grise ne doit pas nous empêcher d'agir pour créer de la richesse. Pour être rapide, pour orienter l'épargne vers les PME, nous pourrions réfléchir à l'allocation des capitaux collectés par le Livret de développement durable et le Livret A. Concernant, le *private equity*, c'est-à-dire l'investissement en capital, le rendement du capital développement est autour de 8,5 % alors que le rendement du capital transmission s'élève aux environs de 15 % sur 10 ans. Bien sûr, un lien existe entre taux de croissance et taux de rendement et peut être qu'à l'avenir ils connaîtront une convergence. Cependant un taux de rendement moyen de 10 % est la configuration actuelle.

### **Philippe DESFOSES**

Nous sommes tous d'accord sur le fait qu'il faut orienter l'épargne vers les investissements de long terme. Je rappellerai peut-être un truisme en disant que la meilleure contribution au développement de l'épargne privée provient de la réduction de la désépargne publique. Cela nous ramène au désendettement des Etats. En conséquence, cette contrainte devrait peut-être nous amener à fixer des principes à l'utilisation de l'argent public. De cette manière, tout euro d'aide devrait être apprécié pour vérifier s'il soutient un secteur abrité ou un secteur exposé. Je prends l'exemple de la restauration. Si un touriste chinois paie son repas avec un peu plus de TVA, il ne partira pas pour autant ailleurs. En matière d'épargne, il conviendrait peut-être de réduire le nombre de niches et de concentrer les avantages fiscaux sur l'épargne longue. Souvent les incitations fiscales ne font que déplacer des fonds de commerce.

### **Hervé JUVIN**

Je souhaite rajouter que naturellement il faut penser aux opportunités. De même, et heureusement, les affaires sont bonnes dans de nombreuses entreprises. Mais cette question illustre très bien la difficulté de notre débat entre le niveau microéconomique et le niveau macroéconomique.

Concrètement, j'ai la chance de passer une partie de ma vie professionnelle dans des banques régionales, généralement coopératives. Cette activité est passionnante et enthousiasmante. Un peu partout dans les régions françaises, des entreprises innovent, investissent et reçoivent de bons résultats. En revanche, lorsque nous analysons les cadres macroéconomiques, l'évolution de la dette et l'empilement des dettes, nous sentons la catastrophe inéluctable. Ce fait constitue une partie de notre situation actuelle et notre difficulté de penser le long terme. Un tel contraste existe entre la situation microéconomique locale dont nous nous félicitons et un tableau d'ensemble macroéconomique qui est résolument à l'orage.

### **Philippe DESFOSSES**

Nous sommes au cœur de sujet. Aux rencontres d'Aix, Gérard Mestrallet, le PDG de GDF SUEZ, informait qu'il venait d'émettre des obligations à 10 ans, à un taux de 1,8 %, alors que sur le taux du watt est à 2,20 %. Par ailleurs, deux ans en arrière, je tenais une discussion avec mes jeunes collègues du Trésor public. Nos avis divergeaient en regardant le niveau des CDS au regard d'un indice souverain et au regard d'une bonne signature *corporate*. Ce problème constitue un vrai sujet. Arthur Koestler avait écrit un très bon article à ce sujet dans *Option Finance* il y a deux ou trois ans. Il montrait effectivement cette évolution. En effet, un Etat lève des ressources dans ses frontières alors qu'un *big global brand name* fait des affaires dans les cinq continents. Les investisseurs commencent à en prendre conscience. En termes de dispersion du risque, il vaut mieux investir dans les multinationales, présentes dans plusieurs pays. Cependant un tel investissement devient très cher, car un taux de 1,8 % reste très faible.

### **De la salle**

Ma question s'adresse à Vincent Mages. Accordez-vous une place aux collectivités dans la notion de pouvoirs publics ? J'ai apprécié la formule de Hervé Juvin à propos de « faire société » ainsi que les expériences de collaboration en région PACA et Rhône Alpes présentées ce matin. Pour ma part, je viens du Nord Pas de Calais. Nous essayons de faire travailler ensemble les professionnels du bâtiment, la Syntec, les organismes financeurs, les OPCA, les organismes de formation. Nous réussissons à mobiliser une dizaine d'agglomérations de notre région et à constituer un volume suffisant.

Ma deuxième remarque s'adresse à Philippe Lansard et rejoint les propos d'Antoine de Fleurieu, de Françoise Guichard ou de Jean-François Marchand. Comment dépasser la contradiction entre moyen terme et long terme ? Comment dépasser la contradiction entre les 3x20 en 2020 et le facteur 4 en 2050 ? Nous essayons de mettre en place un audit qui constitue la condition du financement des opérations pour que celles-ci se situent sur le chemin du facteur 4 en 2050. Nous ne passerons pas tout de suite au facteur 4, mais nous cherchons à ce que notre intervention sur un bâtiment fasse une partie du chemin vers cet objectif. Cette méthode de travail constitue un dépassement de la contradiction entre le moyen terme et le long terme. Pour ce faire, nous élaborons cette méthode avec les auditeurs, la Syntec et les professionnels du bâtiment.

### **Philippe LANSARD**

Je précise que le problème pour atteindre le facteur 4 n'est pas technique, mais relève du financement et de l'investissement. Pour cette raison, nombreux intervenants ont proposé de réaliser une partie de ces travaux car mobiliser les investisseurs est difficile.

Ceci étant, vous avez présenté la démarche que nous préconisons et que tous les professionnels recommandent. Il s'agit de plans de travaux de rénovation énergétique. Il est envisageable d'attaquer par une phase, sur le plan du bâti ou sur celui des équipements techniques. Si la transition énergétique est phasée, le facteur 4 sera atteint. Cette démarche est complètement réalisable, grâce à des audits énergétiques, avec un choix de solutions techniques. Nous employons la formule : « ne pas tuer le gisement ». Il

s'agit de finir le travail lorsqu'un deuxième palier d'investissements est mobilisé. Les techniques sont déjà disponibles mais elles ne peuvent que s'améliorer avec le temps.

### **Philippe DESFOSSES**

Ces formes d'investissements sont typiquement celles qui peuvent intéresser un investisseur de très long terme. Une ingénierie financière est nécessaire et doit être orientée vers la récupération d'une partie de l'économie. Il suffit de trouver les bons juristes. Nous ne cherchons pas des retours sur investissement à deux chiffres, toutefois nous souhaitons couvrir le taux de rendement de nos régimes. Beaucoup de particuliers ou de copropriétés risquent de buter sur le problème d'avance des fonds. Nous pouvons imaginer la création de fonds alimentés par des investisseurs de long terme comme des caisses de retraite et qui seront remboursés par le prix normal payé auquel est ajoutée une partie de l'économie d'énergie. Une autre partie serait aussi restituée au locataire. Ce problème est soulevé depuis plusieurs années, je ne comprends pas qu'il ne soit pas encore réglé.

### **Philippe LANSARD**

Le problème est en cours de résolution, même si subsistent des problèmes assurantiels. La solution devrait voir le jour très prochainement.

### **Gaël VIRLOUVET**

Je travaille pour France Nature Environnement et pour le Conseil Economique, Social et Environnemental. Je trouve qu'aujourd'hui les intervenants ont mélangé les concepts de financement et d'investissement. De temps en temps, il a été rappelé que la taxe carbone pouvait fournir des financements. Elle ne constitue toutefois pas un investissement puisqu'elle repose sur des dépenses non rentables. Ma question s'adresse à Hervé Juvin. Dans votre rapport, vous indiquez que les futurs retraités ont tout intérêt de vivre dans un environnement sain et de bien-être. Or, cet investissement n'est pas rentable individuellement, il s'agit d'un investissement collectif. Dans ce cas pouvons-nous imaginer un prélèvement sur les produits d'assurance-vie, géré soit par l'Etat, soit de manière paritaire pour financer ces investissements non rentables individuellement, mais rentables collectivement ?

### **Hervé JUVIN**

Je vous répondrai avec une boutade. Oui, ce sont sûrement les prélèvements qui assureront la qualité sociale, environnementale etc. Pensez-vous que le niveau de prélèvement actuel soit notoirement insuffisant ? J'essayais d'illustrer une question technique en y apportant un sens littéraire. La question technique porte sur l'adossement actif/passif. Lorsque la gestion porte sur 50 ans, il faut se préoccuper de trouver des actifs qui produisent un rendement. Mais enfin, cette attitude relève de l'aveuglement. En effet, la principale préoccupation des futurs retraités est la qualité de leur milieu de vie. Or ces éléments ne sont pas pris en compte.

Je ne vous suis pas sur le champ des prélèvements obligatoires. En revanche, je vous suis sur le fait que les individus cherchent à savoir où est placé leur argent, de préférence dans des entreprises qui se conduisent bien et qui participent à la qualité de vie sociale et environnementale. Cette réflexion mène à la question de la territorialisation, puis aux critères de l'ISR.

En tant que Breton d'origine, j'aurais une préférence d'investisseur envers des entreprises situées en Bretagne, qui utilisent plutôt des emplois qualifiés, qui se comportent bien avec le territoire, qui ne font pas des actions incorrectes comme délocaliser des productions vers des pays où aucune attention n'est portée à l'effet de serre. Bref, je vais choisir pour ma retraite, des investissements qui me donneront un rendement financier correct, et qui contribuent à promouvoir un cadre de vie agréable.

Plutôt que des prélèvements obligatoires, il faut choisir la voie de la conscience et de la responsabilité de l'investisseur.

A cet égard, je me permets une parenthèse. Un effet positif de Bâle 3 et de Solvency 2 réside dans le fait qu'à travers les obligations de transparence, les investisseurs finaux connaîtront les briques de base dont est constitué leur produit financier. Certains pronostiquent déjà la fin des OPCVM. Ces systèmes lourds et complexes permettaient d'empiler les commissions. Les nouveaux ratios et les nouvelles dispositions ont le grand mérite de favoriser la connaissance des produits par les investisseurs finaux.

### **Philippe DESFOSSES**

Je suis d'accord avec les propos d'Hervé Juvin. Dans un contexte de rendement nominal faible, les épargnants prêtent une grande attention au niveau des commissions. Quand les taux de rendement des actifs étaient à deux chiffres, les épargnants y étaient moins sensibles. Ce sera un des avantages de l'accord de Solvency 2.

Par ailleurs, une des zones d'investissements intéressantes a trait à la dépendance, aux maisons de retraite, à la médicalisation.

En outre, je constate un paradoxe en France. Les ménages ont généralement acquis au cours de leur vie un bien immobilier. Or, il est difficilement rendu liquide alors que les ménages devront faire face à de grosses dépenses en fin de vie. Nous devons apporter une réponse à ce problème. Tout le monde a vu le film *Le Viager* de Pierre Tchernia et personne n'a envie d'acheter en viager. En revanche, à une certaine époque, une branche de l'assurance s'appelait constitution de rente viagère par achat d'immeuble. Je crois qu'elle a été supprimée du Code des assurances. Mais l'idée est bien là. Certaines sociétés, comme le fonds Cohésion, proposent à l'heure actuelle une solution de financement par l'achat de biens immobiliers avec une réserve d'usage pour celui qui vend jusqu'à ce qu'il devienne dépendant.

La finance, actuellement vouée aux gémonies, est un instrument qu'il faut mettre au service de projets désirables. Pour cette raison, le système de prix doit avoir un sens. Ensuite, il faut mobiliser cette ingénierie pour permettre de préfinancer les dépenses d'économies d'énergie, pour financer des fonds qui permettent aux ménages de rendre liquide leur patrimoine immobilier avec l'assurance qu'ils pourront rester dans leur logement jusqu'au terme. Si nous avons donné une connotation négative à nos propos, je tiens à dire que plein d'opportunités existent. Il faut simplement mettre au service de ces projets la puissance du marché. Il convient d'orienter cette puissance. Dans ce domaine, l'Etat et l'Europe ont une responsabilité qu'ils doivent exercer par le biais de la réglementation.

### **De la salle**

Je viens de la Région Rhône Alpes. Ma question s'adresse à Almore Rubin de Cervin. Aujourd'hui, les porteurs de projets énergies renouvelables tremblent un peu car le 15 mai 2012, le Conseil d'Etat a posé une question préjudicielle à la Cour de Justice de l'Union européenne sur le mécanisme CSPE qui risque d'être annulé. Cette situation est problématique. En effet, si le Conseil d'Etat ne tempère pas son jugement, tous les contrats de rachat entre les porteurs de projets et EDF seront cassés. Quelle est la position de la Commission européenne sur ce sujet ? Une réflexion est-elle menée en son sein sur l'objectif d'une stabilité de la réglementation sur ce point, essentiel dans les décisions d'investissement ?

### **Almore RUBIN DE CERVIN**

Ma réponse sera brève. Il existe un encadrement des aides de l'Etat et les règles doivent être respectées. Parfois les conséquences peuvent être fâcheuses si des mesures ne sont pas équilibrées. Toutefois une prononciation de la Cour de Justice peut avoir des effets multiples. La décision peut être mitigée en fonction du cas précis. La Commission

européenne est toujours interpellée dans les cas présentés devant la Cour de Justice. Vous pouvez communiquer vos préoccupations à la Commission européenne et intervenir devant la Cour de Justice.

### **Dominique CHAUVIN**

Je souhaite revenir sur l'impact des aspects monétaires sur l'économie. Nous avons parlé de l'épargne, du territoire, des investissements locaux, même du bien-être local. Le rôle de la monnaie comporte deux aspects : l'épargne et l'échange. Ces deux fonctions théoriquement séparées sont réunies par le biais de la monnaie unique avec un taux d'intérêt issu d'un arbitrage entre les différents pays européens. Ne serait-il pas judicieux de séparer ces deux aspects de la monnaie ? Cette séparation autoriserait un degré de liberté pour agir séparément sur la fonction échange et sur la fonction épargne. Cela permettrait de réaliser en même temps de la relance et de la rigueur. N'existe-t-il pas un jeu de financement avec des monnaies engagées sur des programmes de transition écologique, adossés à des principes de développement durable, pour favoriser ces circuits monétaires et donc créer de l'activation monétaire sur ces deux sujets en séparant ces deux fonctions, ce que l'on appelle en termes vulgaires des monnaies complémentaires ? Quel est votre avis sur ce point ? Des monnaies complémentaires seraient-elles susceptibles de favoriser le financement de la transition écologique ?

### **Hervé JUVIN**

Je me risque une réponse sur un sujet infiniment complexe. Vous vous référez aux trois fonctions de la monnaie : la mesure de la valeur, l'échange de valeur et la conservation de la valeur. La pyramide de la dette a pour effet de faire disjoncter ces différentes fonctions de la monnaie. En effet, un grand géant français faisait récemment la présentation suivante : il faut à peu près cinq fois plus de dollars aujourd'hui pour réaliser un point de croissance qu'il n'en fallait dans les années 1990. Récemment pour réaliser 4 000 milliards de dollars d'activité aux Etats-Unis, il a fallu consentir plus de 20 000 milliards de dollars de crédit à l'économie. Ce rapport ne cesse d'augmenter. Cela signifie que les fonctions de la monnaie, que vous évoquez, sont en train d'éclater. Telle est la conséquence, certes grave, de la disjonction des marchés. En effet, nous savons aujourd'hui que les marchés ne disent plus la valeur, et le principe d'autorégulation des marchés ne fait plus rire personne.

Quelle est l'issue ? Une solution souvent évoquée réside dans la monnaie locale. J'ai pu observer le fonctionnement de certaines d'entre elles. Cette question soulève, d'ailleurs, le problème du « faire société ». Lorsque les individus se connaissent et que la monnaie circule dans des milieux restreints, limités territorialement et mus par des liens de confiance et d'exigence réciproques, une monnaie locale fonctionne. Dès que l'espace de référence est plus vaste et que les montants croissent, les problèmes banals de l'émission de fausse monnaie, de fraude et d'abus de confiance apparaissent.

Sans être naïf, si cette solution était simple, elle serait déjà mise en place. Le même problème se pose avec la régionalisation de l'épargne. Régionaliser un financement est une bonne chose. Cependant le problème des réseaux et des mafias locaux est très vite soulevé. Ceux-ci s'insinuent dans les circuits dans les financements courts régionaux et en prennent des avantages indus. Le problème est identique à celui des monnaies locales.

### **Dominique CHAUVIN**

Une expérience nationale existe en Suisse. Elle a constitué un amortisseur important de la crise économique.

### **Michel LEPETIT, The Shift Project**

Je suis Trésorier de The Shift Project, le think tank de la transition écologique. Ma question porte sur le taux d'actualisation. Le rapport Lebègue est sorti en 2005. Il a baissé massivement le taux d'actualisation des projets publics à long terme. Depuis, le rapport

Stern propose des taux d'actualisation de 3 % pour prendre en compte la décarbonation de l'économie et l'adaptation au changement climatique. Ne serait-il pas temps pour les pouvoirs publics de réduire le taux d'actualisation de long terme, quitte à le choisir extrêmement bas, de 1 % ou moins ? Pourquoi ne pas rendre ce taux d'actualisation collectif avec les autres pays européens ? Vous devez savoir que les taux actuels réels sont inédits depuis les débuts de l'industrialisation.

**Philippe DESFOSSÉS**

Ce sujet est essentiel. Le raisonnement doit s'effectuer au niveau européen. Dans le cas contraire, des distorsions apparaîtront car les durées sont très longues et l'impact très grand. Ce thème devrait être abordé avec ceux qui gèrent le démantèlement des centrales nucléaires. Avec nous, ce sont les seuls qui connaissent un horizon de placement à très long terme. Le taux d'actualisation que nous utilisons pour calculer la valeur actuelle de nos engagements est de 1,7.

**Stéphane LE PAGE**

Je vous remercie Mesdames et Messieurs.

## Conclusions et prochaines étapes

---

Xavier BONNET

*Chef du Service de l'Économie, de l'Évaluation et de l'Intégration du Développement Durable au CGDD*

Dominique Dron devait conclure cette journée de séminaire. Elle a dû rejoindre le Comité de la Conférence environnementale qui se tient aujourd'hui et qui est présidé par la Ministre. Elle vous demande de l'excuser.

Je vous remercie en son nom, particulièrement les intervenants et ceux qui sont venus de l'étranger. L'auditoire est resté nombreux jusqu'à la fin, signe que les débats ont été passionnants. Ils vont nourrir notre réflexion, à la fois à la Direction générale du Trésor et au Commissariat général au Développement durable.

Dans les mois qui viennent, une consultation sera organisée pour prolonger les débats de ce jour. Elle portera sur les différentes questions du financement de la transition écologique. Un site internet sera ouvert prochainement : <http://www.developpement-durable.gouv.fr/-Financement-de-la-transition-.html>. Les actes de ce séminaire y seront présents. Un échange à travers un questionnaire sera également possible. Nous organiserons quelques auditions pour ceux qui souhaitent transmettre un témoignage supplémentaire. Tous ces éléments nourriront notre réflexion dans l'objectif de la rédaction d'un Livre blanc, publié à la fin de l'automne.

La Commission européenne, pour sa part, compte publier un Livre vert tandis que des débats se tiendront l'an prochain au Parlement européen.

Je vous remercie pour votre participation et je vous dis à très bientôt.