

Orienter les capitaux vers une économie bas-carbone

Un appui des pouvoirs publics nécessaire

La mobilisation des financements privés et en particuliers des actifs financiers de long terme des investisseurs est l'un des principaux défis de la transition énergétique. Au-delà d'une nécessaire accélération des politiques « climatiques » traditionnelles visant à améliorer la compétitivité de l'économie verte pour lui permettre d'attirer des capitaux (taxes carbone, subventions, etc.), les pouvoirs publics vont devoir lever les freins au financement des politiques climatiques : concevoir de nouveaux véhicules de financement de l'investissement et des outils réglementaires et fiscaux permettant d'orienter les financements existants vers les actifs verts. La conférence bancaire et financière pour la transition énergétique, qui a débuté lundi 23 juin, sera l'occasion de faire des propositions dans ce sens.

Parallèlement, la comptabilité carbone pourra faciliter la mise en œuvre et le pilotage de ces politiques pour autant qu'elle évolue. Le Livre blanc sur la transition écologique¹ propose ainsi de développer l'intégration et la traçabilité des enjeux extra-financiers de la transition écologique pour les investisseurs institutionnels privés et publics. L'ADEME entend contribuer à cet effort en soutenant le développement de méthodes de comptabilisation carbone adaptées au secteur financier.

> Voir le glossaire en page 6.

La lutte contre le changement climatique, défi majeur pour nos sociétés, relève pour une part d'enjeux économiques et financiers, qu'il s'agisse d'atténuer le processus global de réchauffement en diminuant les émissions de gaz à effet de serre (GES), ou bien de s'adapter aux changements climatiques inéluctables.

En permettant aux technologies et systèmes productifs adéquats de se déployer, le secteur financier a un rôle de premier plan à assumer tout en participant au développement de l'économie de demain.

Pourtant, les tendances d'investissement restent encore aujourd'hui fortement marquées par l'économie du xx^e siècle, et ne répondent actuellement pas aux besoins de financement nécessaires pour mettre en œuvre une économie « bas-carbone ».

Ainsi, comme le souligne l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), alors que le secteur financier devrait se mettre en ordre de bataille

pour ramener l'économie sur une trajectoire « +2°C »², il continue à miser largement sur l'exploitation des combustibles fossiles, conventionnels ou non³, qui contribuent au réchauffement climatique⁴.

Basé sur la publication *Des émissions financées aux indicateurs de performance climatique*, réalisée par l'association >>>

1. Livre blanc sur le financement de la transition écologique, Direction générale du Trésor-Commissariat général au développement durable, novembre 2013

2. Objectif de limitation du réchauffement climatique à 2°C en 2100 par rapport à l'ère préindustrielle

3. Les combustibles fossiles conventionnels sont le pétrole, le charbon, le gaz naturel, la lignite. Les combustibles fossiles non conventionnels regroupent les schistes bitumineux, les sables bitumineux, les hydrates de méthane, la tourbe, le gaz de schiste, les huiles de schiste et le gaz de houille.

4. *World Energy Outlook Special Report : Redrawing the Energy-Climate Map* (AIE, 2012); *Unburnable carbon 2013 : Wasted capital and stranded assets* (Carbon Tracker Initiative, 2013); *Investing in the Clean Trillion : Closing the Clean-Energy Investment Gap* (Ceres, 2014)

→ La lettre *Ademe & Vous - Stratégie & études* est une lettre d'information régulière destinée aux décideurs du monde de l'environnement et de l'énergie, partenaires et contacts de l'ADEME. Chaque numéro est consacré à la présentation d'un sujet à vocation stratégique, économique ou sociologique : recherche et études, travaux de synthèse, propositions dans l'un des domaines de compétences de l'Agence. L'objectif est de faciliter la diffusion de connaissances et d'initier réflexions et débats.

>>> 2° Investing Initiative⁵ en 2013 avec le soutien financier de l'ADEME, de la Caisse des Dépôt, du ministère de l'Écologie du Développement durable et de l'Énergie (MEDDE) et de l'Agence française de Développement (AFD), ce 40^e numéro de *Stratégie & Études* s'intéresse au rôle du secteur financier dans le financement de la transition vers une économie bas-carbone.

DES FLUX DE CAPITAUX INSUFFISANTS POUR FINANCER LA TRANSITION VERS UNE ÉCONOMIE BAS-CARBONE

La « finance climatique » rassemble différents supports et outils (obligations vertes, fonds verts, garanties, etc.) qui financent des opérations d'atténuation (réduction des émissions de GES) et d'adaptation au changement climatique. Les flux de capitaux correspondant s'élèvent à 359 milliards de dollars en 2012 au niveau mondial, dont 94% pour l'atténuation⁶. Les investissements dédiés spécifiquement à la production d'énergies renouvelables sont évalués à 265 milliards de dollars⁷. Ces montants restent faibles, comparés aux besoins d'investissements mondiaux nécessaires pour réduire les émissions de GES avec pour objectif de limiter le réchauffement climatique à 2°C. Par rapport à un scénario tendanciel, l'AIE évalue les besoins d'investissements annuels supplémentaires à

500 milliards de dollars entre 2010 et 2020 et entre 700 et 900 milliards de dollars de 2020 à 2050⁸. À ces chiffres s'ajoutent les besoins d'investissement pour répondre aux enjeux liés à l'adaptation qui restent plus difficiles à estimer compte tenu de l'incertitude sur les impacts climatiques.

DES INVESTISSEMENTS ENCORE IMPORTANTS DANS LES ÉNERGIES FOSSILES

La teneur en carbone des **réserves prouvées** d'énergies fossiles est trois à six fois plus élevée que ce que nous pourrions libérer dans l'atmosphère d'ici à 2050 en respectant l'objectif de limitation du réchauffement à +2°C. Cette situation pose la question de la compatibilité de cet objectif avec le fait d'investir chaque année 600 à 700 milliards de dollars, au niveau mondial, dans l'exploration-production de pétrole et de gaz⁹. L'AIE estime par ailleurs que, d'ici leur fin de vie, les émissions futures des infrastructures énergétiques déjà existantes (centrales, usines, bâtiment, transport...) représentent environ 80% du budget « carbone » autorisé dans son « scénario 2°C »¹⁰. Compte tenu des investissements prévus (à titre d'exemple, 300 milliards de dollars sont encore investis chaque année dans de nouvelles centrales thermiques¹¹), nous devrions avoir utilisé la totalité de notre budget carbone autour de 2030.

Limiter le réchauffement climatique ne nécessite donc pas seulement des investissements additionnels dans des technologies et systèmes de production bas-carbone, mais également une réallocation massive des investissements des secteurs dépendants des énergies fossiles (centrales électriques au charbon, extraction du pétrole...) vers des technologies propres.

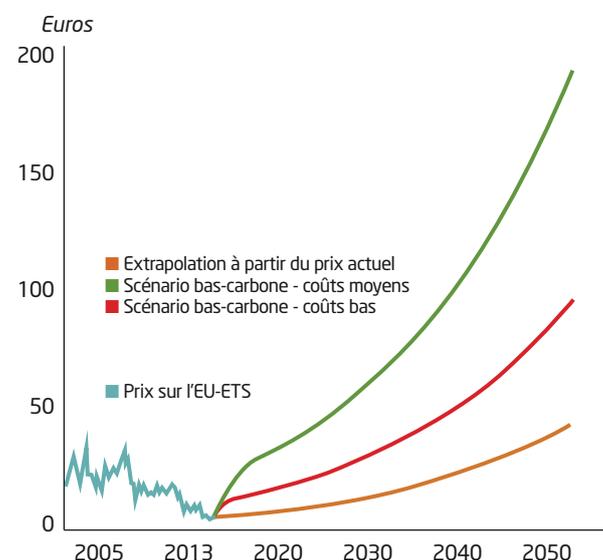
DES SIGNAUX EN PROVENANCE DES POLITIQUES CLIMATIQUES INSUFFISANTS POUR ORIENTER LES CAPITAUX

Les politiques climatiques actuelles ne semblent pas aujourd'hui suffisantes pour limiter le réchauffement de la planète à +2°C. Le rapport de l'UNEP¹² indique que pour pouvoir atteindre l'objectif de 2°C, les émissions ne devraient pas dépasser 44 Gt éq. CO₂ à l'horizon 2020. Cet objectif s'avère aujourd'hui de plus en plus difficile à atteindre, avec des émissions mondiales en augmentation de 2,2% par an depuis 2000. L'incertitude quant à l'environnement réglementaire futur et le faible prix actuel du carbone (**voir Graphique 1**) ne donnent pas des signaux suffisamment >>>

> Voir le glossaire en page 6.

Graphique 1 Prix du carbone en €/T

Source : d'après CDC Climat Recherche (2013)



Trajectoire des prix du CO₂ sur le marché et coûts d'abattement nécessaires dans une feuille de route bas-carbone.

5. www.2degrees-investing.org/fr
 6. *The Global Landscape of Climate Finance, Climate Policy Initiative*, 2013
 7. *Global trends in renewable energy investment*, FS-UNEP-BNEF 2014. Selon une méthodologie plus restrictive, cette estimation passe d'un pic de 279 Md\$ en 2011 à 214 Md\$ en 2013.
 8. *The Global Landscape of Climate Finance, Climate Policy Initiative 2013*. Les secteurs pris en compte sont l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables, le nucléaire, la capture et le stockage du CO₂ et le transport international.
 9. *Unburnable carbon: wasted capital and stranded assets*, Carbon Tracker Initiative/Grantham Research Institute (2013)
 10. *Redrawing energy climate map World Energy Outlook special report (WEO)*, AIE 2013
 Le WEO est un document de référence pour analyser les tendances énergétiques et les impacts des politiques menées. Il confronte le scénario central « nouvelles politiques », qui tient compte des engagements en matière de réduction des GES, notamment suite aux accords de Cancun, avec le scénario tendanciel « politiques actuelles », qui décrit l'évolution des marchés mondiaux de l'énergie, en prenant en compte uniquement les politiques en vigueur mi-2012. Le WEO développe un troisième scénario « 450 ppm » proposant une évolution du système énergétique mondial, qui permettrait de faire diminuer les émissions de CO₂ liées à la combustion énergétique, afin de limiter le réchauffement climatique à 2°C en 2100 par rapport à l'ère pré-industrielle. Cela reviendrait à diviser par deux les émissions mondiales d'ici 2050.
 11. *Global Trends in renewable energy investment 2012*, BNEF
 12. *The emissions gap report*, UNEP 2013, coordonné par le Programme des Nations unies pour l'Environnement

>>> forts pour que les investisseurs réorientent les capitaux vers ce qui permettrait de répondre aux enjeux du changement climatique.

ET UN SECTEUR FINANCIER QUI PEINE À PRENDRE EN COMPTE LES RISQUES DE LONG TERME

Si les risques liés au changement climatique restent aujourd'hui insuffisamment pris en compte dans l'analyse des risques relatifs à une activité de financement ou d'investissement, notamment pour les risques « carbone »¹³, cela n'est pas lié à l'intensité des impacts climatiques, qui risquent d'être majeurs, ni uniquement le résultat d'une absence de signal prix et réglementaire fort. Il s'agit également d'une question d'incompatibilité d'horizons temporels. Les impacts physiques et économiques du changement climatique se concrétiseront surtout à long terme (2030-2050 et au-delà) et les horizons temporels des investisseurs sont souvent trop courts pour prendre en compte ce type de risques¹⁴. En analyse financière traditionnelle, que ce soit pour le risque de crédit ou de marché, la prévision, en général, ne dépasse pas les trois à cinq ans. Au-delà, l'analyse est limitée à l'extrapolation des tendances actuelles (pas de rupture dans la **régulation des secteurs, pas d'impact climatique**). En conséquence, le plus souvent, aucun signal à long terme, même s'il est crédible et potentiellement radical, n'est pris en compte.

Au niveau des processus d'investissement, comme le souligne l'OCDE¹⁵, compte tenu de leur passif à long terme (épargne des ménages et droits de pension), **les investisseurs institutionnels** devraient en théorie prendre en compte les risques de régulation et anticiper les effets du changement climatique. Dans la pratique, l'horizon d'investissement de beaucoup d'investisseurs est nettement plus court que ce que réclamerait une approche fondée sur l'optimisation du ratio rendement/risque pour les clients. Cela résulte de

« L'analyse financière se fonde par principe sur un scénario tendanciel : pas de rupture dans la régulation des secteurs, pas d'impact climatique. »

la combinaison de **normes comptables et prudentielles** plutôt focalisées sur le court terme, et d'une certaine asymétrie d'information au bénéfice des gérants¹⁶, les conduisant à des décisions d'investissement qui ne profitent pas nécessairement à l'investisseur final¹⁷.

Enfin, l'information fournie aux investisseurs individuels sur le risque de leur placement est souvent limitée à la volatilité des portefeuilles au cours des 12 derniers mois, sans réelle dimension prospective¹⁸.

DE NOUVEAUX OUTILS RÉGLEMENTAIRES ET FISCAUX POUR MOBILISER LE SECTEUR FINANCIER...

Au-delà d'une nécessaire accélération des politiques « climatiques » traditionnelles, visant à améliorer la compétitivité de l'économie verte pour lui permettre d'attirer des capitaux (taxes carbone, subventions, etc.), les pouvoirs publics vont vraisemblablement devoir lever les freins spécifiques du secteur financier : concevoir de nouveaux véhicules de financement et des outils réglementaires et fiscaux permettant d'orienter les financements existants vers les actifs verts.

La conférence bancaire qui s'est ouverte lundi 23 juin devrait permettre de faire de nouvelles propositions dans ce sens. Ainsi dans un premier temps, des objectifs de « financements climatiques » pourraient être fixés aux banques publiques ou de développement. Les prêts octroyés aux PME par les banques à partir de **l'épargne réglementée** pourraient également être ciblés sur les projets concourant à la lutte contre le changement climatique. De nouveaux dispositifs

mériteraient d'être examinés, tels que des garanties permettant de dynamiser l'offre bancaire spécifiquement sur les investissements en faveur de la transition énergétique (grâce au circuit de **refinancement** avantageux permis par ces garanties).

Dans un deuxième temps, des objectifs climatiques pourraient être intégrés dans les réglementations influençant directement ou indirectement les choix d'allocation des capitaux privés (par exemple, fiscalité de l'épargne, règles prudentielles, etc.).

... ASSORTIS D'INDICATEURS DE PERFORMANCE CARBONE

Dans un récent Livre vert, la Commission européenne a reconnu les problèmes de financement de long terme et la mauvaise allocation des capitaux par les marchés financiers à cet égard¹⁹. Le document souligne notamment l'absence d'indicateurs pertinents permettant de révéler cette allocation. Les mesures incitatives et la définition d'objectifs climatiques vont donc devoir s'appuyer sur des indicateurs de performance et d'évaluation de l'impact des investissements sur l'économie réelle. Ces indicateurs devront être applicables aux différentes classes d'actifs afin de pouvoir évaluer des portefeuilles diversifiés ou le bilan d'une banque. Dès à présent, le développement des obligations, fonds et livrets verts appelle déjà à une mesure de performance climatique effective des supports d'investissement. >>>

¹³. On distingue les risques « physiques », par exemple les catastrophes naturelles, des risques « carbone », qui sont eux liés aux politiques, réglementations mises en place, au niveau du prix carbone...

¹⁴. *The future of long-term investing*, World Economic Forum, 2011

¹⁵. *The role of institutional investors in financing clean energy*, OECD, 2012

¹⁶. *Investment horizons, do managers do what they say?*, Mercer/IRRC institute (2010)

¹⁷. *Measurement, Governance and Long-term Investing*, World Economic Forum, 2012

¹⁸. *Staff working document, long-term financing of the European economy*, Commission européenne, 2013

¹⁹. *Green paper long-term financing of the European economy*, European Commission, 2013



FAIRE ÉVOLUER LES MÉTHODOLOGIES D'ÉVALUATION DES ÉMISSIONS FINANCIÉES

Le calcul d'indicateurs à partir des émissions financées (voir Focus 1) pourrait, sous certaines conditions, permettre de mesurer la performance carbone des actifs financiers.

Au cours des dix dernières années, près de vingt méthodologies de calcul ont été développées pour mesurer « l'empreinte carbone » des projets. La plupart d'entre elles reposent sur l'application de méthodologies « classiques » de comptabilité carbone (basées sur l'ISO 14064-1, le GHG Protocol²⁰ ou le Bilan Carbone®) à des projets carbo-intensifs (centrales électriques, extraction de pétrole et gaz, etc.). De nombreuses banques de développement, comme l'Agence française de Développement (AFD), la Société financière Internationale (SFI) ou la Banque européenne d'Investissement (BEI), ont ainsi commencé à évaluer les « émissions financées » correspondant à chaque nouveau crédit octroyé à ce type de projet.

L'application au niveau d'un portefeuille (d'actions, de crédits, etc.) pour les établissements financiers privés est plus récente.

Pour ces derniers, le calcul des « émissions financées » se heurte toujours au fait que les entreprises dont elles financent les actifs et qui publient leurs émissions de GES ne représentent que 50% de la capitalisation boursière mondiale. En outre, le reporting reste limité aux grandes entreprises (aucune donnée pour les PME, gouvernements, etc.) et il est quasi inexistant en ce qui concerne les émissions « scope 3 »²¹. Pour combler les vides, les fournisseurs de données carbone²² estiment les émissions de GES à l'aide de modèles statistiques (exploitant la comptabilité nationale pour définir des facteurs d'émission moyens par activité) ou des modèles de régression (fondés sur l'extrapolation des données disponibles).

Les méthodologies actuelles ne sont pas suffisamment élaborées pour que les émissions financées soient directement utilisées comme indicateur d'optimisation de la performance climatique (voir Focus 2 en p. 5). Un axe d'évolution concerne le passage d'un inventaire des émissions annuelles à une estimation des émissions cumulées et futures, plus pertinentes pour mesurer le risque et la performance (prise en compte de « l'effet cliquet » notamment). Par ailleurs, les horizons d'investissement, qui

déterminent en partie l'influence exercée par les investisseurs, ne sont pas aujourd'hui pris en compte dans les évaluations. Enfin, les méthodologies actuelles ne permettent pas d'évaluer certains actifs complexes comme les produits dérivés. L'ADEME, qui a poussé en France le développement de la comptabilité carbone avec le bilan carbone pour les entreprises, souhaite, avec différents partenaires (2° Investing Initiative, ORSE, etc.), le développement de méthodologies d'indicateurs carbone permettant de renseigner les investisseurs sur la contribution de leurs actifs à la transition énergétique. ■ >>>

²⁰. The Greenhouse Gas Protocol for project accounting, WRI/WBCSD, 2005

²¹. Le périmètre du reporting est défini selon les « scopes » décrits par les différents cadres méthodologiques (ISO 14064-1, GHG Protocol, Bilan Carbone®, etc.) : le scope 1 concerne les émissions directes des installations et des véhicules d'une entreprise. Le scope 2 se réfère à l'achat d'électricité et de chaleur/froid. Le scope 3 quant à lui couvre toutes les émissions indirectes de GES : en amont (chaîne de fournisseurs) et en aval (phase d'utilisation et de fin de vie des produits).

²². Bureaux d'études, fournisseurs de données financières, agences de notation, organismes de recherche...

> Voir le glossaire en page 6.



FOCUS 1 /

Émissions financées, définition et concept

Les émissions financées se définissent comme les émissions de gaz à effet de serre induites par la détention d'un actif financier.

Les émissions de gaz à effet de serre d'une activité industrielle, par exemple, ont été permises par la construction de cette installation industrielle, son entretien et son fonctionnement.

L'activité financière (financement, investissement, etc.) qui rend possible cette activité industrielle peut donc, d'une certaine manière, être associée à ces émissions, ayant aidé à leur réalisation (sans financement, l'activité industrielle n'aurait pas pu voir le jour, ses émissions de GES non plus).





FOCUS 2 /

Évaluation des émissions financées: principes comptables et limites

Toute méthode d'évaluation des émissions financées utilisée doit répondre à six questions clés (voir Graphique 2).

1 Le périmètre du reporting: Il est défini par rapport aux « scopes » décrits par les différents cadres méthodologiques (ISO 14064-1, Bilan Carbone®, GHG Protocol, etc.) : le scope 1 concerne les émissions directes des installations et des véhicules d'une entreprise. Le scope 2 se réfère à l'achat d'électricité et de chaleur/froid. Le scope 3 quant à lui couvre toutes les émissions indirectes de GES en amont (chaîne de fournisseurs) et en aval (phase d'utilisation et de fin de vie des produits).

En ce qui concerne l'évaluation de la performance carbone, le choix du périmètre du reporting est crucial. Si l'investisseur veut sélectionner les entreprises les moins émissives au sein d'un secteur dominé par ses émissions directes, comme le ciment, les producteurs d'électricité ou les compagnies aériennes par exemple, il n'est pas gênant de ne retenir que les scope 1 et 2. Dans d'autres cas, les émissions du scope 3 sont essentielles à évaluer sous peine d'induire en erreur les investisseurs. C'est le cas par exemple du secteur de l'automobile ou du pétrole pour lesquels les émissions liées à l'utilisation des produits sont prépondérantes.

2 Le choix de la période retenue: Plusieurs règles coexistent en comptabilité carbone pour le choix de la période retenue : émissions annuelles ou

émissions sur la durée de vie des produits vendus et projets financés.

3 Horizon d'investissement: La durée de détention d'un titre financier devrait être prise en compte dans le calcul des émissions financées. Détenir un titre durant une nano-seconde ou pendant dix ans a des implications différentes en termes de « responsabilité » et de « propriété » des émissions. Par ailleurs, pour allouer des émissions à un investisseur, il paraît logique de comptabiliser les émissions associées aux actifs financés ou détenus sur leur durée de vie (intégrant donc l'effet cliquet) plutôt que sur une base annuelle, car ce sont ces émissions qui sont susceptibles d'être exposées aux risques liés à une nouvelle réglementation ou à des contentieux.

4 Types d'actif comptabilisés: Les actions cotées focalisent les calculs des gérants de fonds et leur évaluation représente le principal débouché pour les fournisseurs de données et de méthodologies sur les « émissions financées ». L'évaluation de projets carbo-intensifs a été historiquement le principal thème préoccupant les banques (projets simples et faciles à évaluer, visibilité externe importante focalisant notamment l'attention des ONG). Une enquête GHG Protocol/UNEP-FI a identifié au moins neuf banques comptabilisant ce type d'émissions financées.

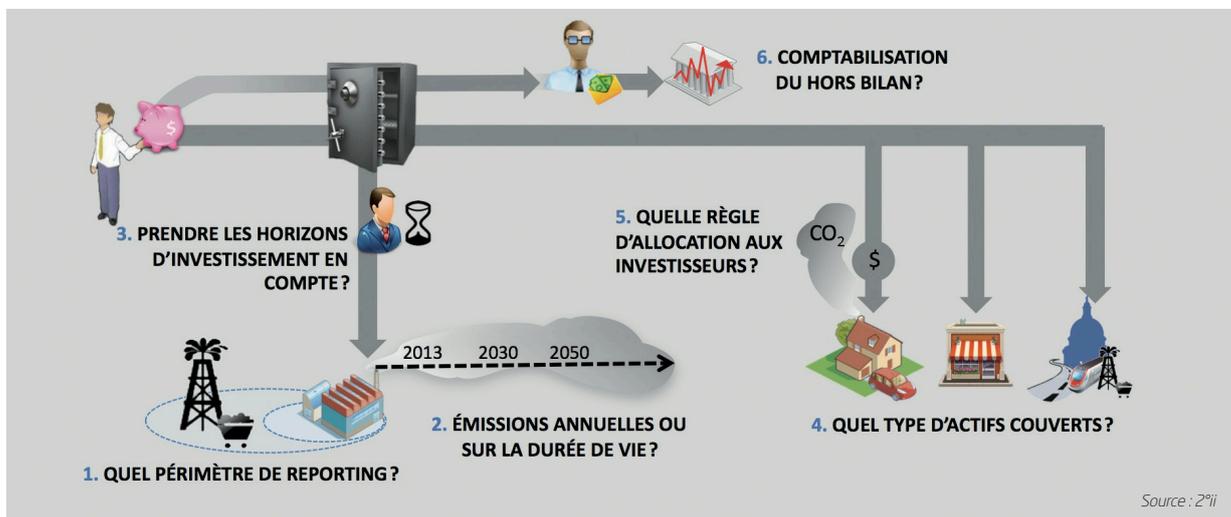
Certaines banques ont déjà commencé à évaluer une partie de leur portefeuille de crédit

aux grandes entreprises. Plusieurs fournisseurs de données ont étendu leur méthode aux obligations d'entreprises et au financement des PME. La comptabilité des autres actifs est beaucoup plus limitée à ce jour et aucune méthodologie adaptée aux matières premières et aux produits dérivés n'a été identifiée.

5 Allocation des émissions aux différents types d'investisseurs: une entreprise étant financée de différentes manières - dette (crédit, obligation), capital (action) -, l'émission d'une tonne de GES par l'entreprise doit être allouée à ses différents types de financeurs, ce qui pose des difficultés méthodologiques. La définition d'une clé de répartition partagée reste à inventer.

6 Comptabilisation du hors bilan: Les institutions financières et en particulier les banques contribuent à l'allocation de capitaux de différentes manières, dont une partie seulement est transcrite dans leur bilan. Une institution qui fournit un service financier pour lever des fonds pour une entreprise (par exemple lors d'une émission d'actions) a un impact sur le financement de l'entreprise et pour autant ne détient pas à son bilan les titres émis. Ce type d'intermédiation financière et ses impacts (positifs comme négatifs) ne peuvent pas être caractérisés par une comptabilité GES basée sur le bilan. Comprendre le rôle des banques dans le financement de la transition énergétique nécessiterait ainsi de s'intéresser au hors-bilan.

Graphique 2
Les principes comptables: 6 questions clés



GLOSSAIRE

> **Actifs verts** : Se dit d'un actif/investissement en ligne avec les enjeux écologiques. Toutefois, la définition du caractère « vert » d'un actif est conditionnée à la référence par rapport à laquelle on le compare. Ainsi une infrastructure peu émettrice de GES pourra être considérée verte par certains et pas par d'autres car très consommatrice d'eau. De même, une technologie énergétique pourra être admise comme « verte » dans un pays et pas dans un autre, où les normes sont plus élevées.

> **Effet cliquet** : Ensemble des émissions de GES futures associées à un actif sur l'intégralité de sa durée de vie prévue.

> **Émissions cumulées** : Ensemble des émissions de GES passées associées à un actif.

> **Épargne réglementée** : Ensemble de produits d'épargne (comptes et livrets) dont les conditions de fonctionnement sont fixées par les pouvoirs publics. C'est le cas

en particulier du livret A et du livret Développement Durable (LDD).

> **Investisseurs institutionnels** : Organismes qui collectent l'épargne et placent ces fonds sur les marchés financiers. Ils ne détiennent que de faibles parts des entreprises cotées. Le terme peut désigner les banques, compagnies d'assurance, caisses de retraite, fonds commun de placement ou SICAV.

> **Normes prudentielles** : Ensemble des dispositifs mis en place pour éviter une crise financière, notamment en ce qui concerne une éventuelle propagation « systémique » de faillites d'établissements bancaires.

> **Obligation d'entreprise** : Titre de créance émis par une entreprise auprès d'un investisseur pour lever des fonds et pouvant faire l'objet d'une cotation boursière.

> **Produit dérivé** : Produit financier initialement construit pour couvrir

des risques associés à la détention d'un actif. Ce dernier est matérialisé sous la forme d'un contrat, sa valeur est attachée à celle d'un ou plusieurs « sous-jacents », de nature variable (cours d'une matière première, taux de change, écart entre taux d'intérêts... voire températures ou nébulosité dans le cas de dérivés « climatiques »).

> **Refinancement** : Le refinancement consiste, pour un établissement financier, à remplacer les ressources financières utilisées jusqu'à présent par de nouvelles ressources en provenance du marché monétaire ou de la banque centrale. Ceci permet de distribuer à nouveau des crédits aux demandeurs lorsque toutes les ressources sont déjà engagées et de s'assurer du remboursement des dettes déjà contractées.

> **Régulation** : En économie, le terme de régulation fait référence aux interventions de l'État ou des autorités monétaires en vue :

- d'une régulation de l'économie dans

sa globalité, et on parle de politique conjoncturelle;

- d'une régulation sectorielle, qui s'applique à organiser ou à fluidifier le fonctionnement de la filière d'un secteur d'activité;
- d'une régulation par le biais d'une intervention ou d'un encadrement du fonctionnement des marchés lorsque ceux-ci révèlent des anomalies dommageables pour une collectivité ou l'intérêt général.

> **Réserves prouvées** : Quantités d'hydrocarbures, de charbon qui, selon les informations géologiques et techniques disponibles, ont une forte probabilité (> 90 %) d'être récupérées dans le futur, à partir des gisements connus et dans les conditions technico-économiques existantes. Cette estimation est donc continuellement réévaluée en fonction des nouvelles découvertes de l'évolution des cours et de l'amélioration de la récupération sur les champs existants.

