

Résultats en bref :

- Le CSPP apparaît comme **une occasion manquée de lancer les investissements en phase avec la transition** : 63% des titres achetés dans le cadre du CSPP ont financé des entreprises opérant dans les secteurs économiques les plus émetteurs des gaz à effet de serre (GES) : production et distribution d'énergies fossiles, secteur automobile, secteurs les plus intensives en énergie, production d'électricité. Cette estimation confirme les études précédentes effectuées pendant la durée du CSPP.
- Inversement, les secteurs et les activités contribuant explicitement à la réduction des émissions des GES représentent une partie mineure du CSPP ; par exemple les obligations vertes et les transports ferroviaires représentent ensemble environ 7% du portefeuille.
- L'analyse des maturités ne révèle **aucune « tendance verte »** : la part des secteurs les plus carbonés ne baisse pas pour les échéances longues. Les obligations vertes ont des échéances inférieures à la moyenne.
- L'estimation des portefeuilles des six banques centrales nationales qui ont participé au programme révèle plusieurs différences dues aux marchés obligataires respectifs :
 - L'extraction et distribution des **énergies fossiles** est nettement plus présente dans les portefeuilles de Banca d'Italia et Banco de España que dans ceux des autres banques centrales ;
 - Le **secteur automobile** est particulièrement présent dans le portefeuille de la Bundesbank allemande ;
 - Le portefeuille de la **Banque de France** est plus équilibré et la part globale des quatre secteurs les plus émetteurs reflète la moyenne européenne. Toutefois, le bilan GES détaillé du portefeuille doit tenir compte de l'importance du nucléaire (peu émetteur de GES mais posant d'autres problèmes de soutenabilité) dans la production d'électricité française.

Recommandations en bref :

- Vu l'intention de la BCE de maintenir la taille actuelle de son bilan pour les années à venir, nous proposons les mesures suivantes pour intégrer dès aujourd'hui l'analyse d'impact GES dans les critères d'investissement et de réinvestissement :
 - Annoncer qu'à partir de 1^{er} janvier 2020, **la publication d'un bilan GES deviendra un critère d'éligibilité à part entière pour le réinvestissement du CSPP : tout achat de titre sera conditionné à la présence d'un bilan GES** (pour les entreprises des secteurs les plus émetteurs, ces informations devraient inclure des indicateurs de reconversion industrielle tels que la part des revenus provenant des différentes activités).
 - Annoncer qu'à partir du 1^{er} janvier 2020, **la BCE n'utilisera plus les services des agences de notation qui n'ont pas intégré et rendue transparente l'analyse non financière** dans la notation des sociétés émettrices de titres.
 - Clarifier les **responsabilités en matière d'évaluation d'impact GES** au sein du Système européen de supervision financière : à partir du 1^{er} janvier 2020, la BCE ou/et les autorités de supervision ESMA, EBA, EIPOA devront posséder des

compétences techniques nécessaires pour **garantir la rigueur des méthodes d'évaluation utilisées par les agences de notation.**

- A plus long terme, nous recommandons la mise en place d'une **agence publique chargée de collecter et de valider les données extra financières** ; ces données doivent être publiques et accessibles aux chercheurs.
- Utiliser les réinvestissements du CSPP pour commencer dès aujourd'hui à réduire l'impact GES du portefeuille CSPP, malgré les imperfections de l'analyse sectorielle et sans attendre la taxonomie verte de la Commission européenne :
 - Dès 2019, orienter le réinvestissement des recettes du CSPP pour **baisser la part des secteurs les plus émetteurs des GES** dans le portefeuille. Cette recomposition doit être progressive et tracer **une trajectoire temporelle 2019-2030** annonçant une sortie de ces secteurs.
 - Parallèlement, **augmenter progressivement la part des obligations vertes, des transports collectifs et d'autres secteurs jugés moins nuisibles dans le portefeuille CSPP, surtout la part des obligations vertes émises à des échéances longues et très longues.** Si l'offre alternative s'avère insuffisante pour pleinement compenser la baisse des secteurs carbonés, d'autres programmes peuvent facilement compenser la réduction du portefeuille CSPP.
- À moyen terme, **intégrer l'évaluation d'impact GES** dans le cadre des critères d'éligibilité du collatéral présent dans la liste unique, c'est-à-dire **dans toute politique de refinancement** de la BCE (Collateral Eligibility Framework). Deux éléments sont nécessaires pour y parvenir :
 - Une **méthodologie** transparente et fondée sur des travaux scientifiques indépendants pour classer l'ensemble des actifs acceptés en collatéral (liste unique) en fonction des émissions carbone associées.
 - Des **objectifs** de recomposition de portefeuille fondés sur l'impact révélé par cette méthodologie, fondant une **trajectoire temporelle** de hausse progressive du coût de capital pour les secteurs les plus émetteurs des GES.
- À plus long terme, l'évaluation d'impacts GES devra être remplacée par une analyse plus approfondie d'impacts environnementaux et sociaux. Ceci présuppose une meilleure **coordination avec les politiques budgétaires et les plans d'investissement** organisés à plusieurs échelles : régionale, nationale et européenne (notamment le plan d'investissement pour l'Europe et les activités de la Banque européenne d'investissement. Cette coordination nécessite a minima trois éléments :
 - Des **plans régionaux et nationaux** combinant les investissements publics et privés, y compris ceux financés par les fonds européens. L'échelle régionale voire locale est nécessaire notamment pour réussir à intégrer les projets liés à la protection de la biodiversité ;
 - Une **certification publique** des projets et une labélisation des titres de dette ;
 - Intégration de ces titres dans **le cadre du collatéral** de la BCE.