

Transformer les Quotas SEQE en Actif Monétaire : Une Approche Innovante pour la Finance Verte

Executive summary

Cet article propose une reconceptualisation du Système d'Échange de Quotas d'Émission de l'Union Européenne (SEQE-UE) en transformant les quotas carbone d'un simple instrument fiscal en un actif monétaire négociable. Avec un marché évalué à plus de 900 milliards d'euros en 2023, les quotas carbone représentent une ressource financière stratégique sous-exploitée. L'introduction d'un système de prêt de quotas carbone permettrait de créer une dette environnementale structurelle dans les bilans des entreprises, alignant ainsi leurs intérêts financiers avec les objectifs climatiques européens. Cette approche nécessite toutefois l'établissement d'un cadre réglementaire spécifique par les institutions européennes pour garantir son efficacité et éviter les dérives spéculatives.

This article proposes a reconceptualization of the European Union Emissions Trading System (EU ETS) by transforming carbon quotas from a mere fiscal instrument into a tradable monetary asset. With a market valued at over 900 billion euros in 2023, carbon quotas represent an underutilized strategic financial resource. The introduction of a carbon quota lending system would create structural environmental debt on corporate balance sheets, thereby aligning companies' financial interests with European climate objectives. However, this approach requires the establishment of a specific regulatory framework by European institutions to ensure its effectiveness and prevent speculative abuses.

1. Introduction : Le SEQE-UE comme Levier Potentiel de Transformation Économique

Le Système d'Échange de Quotas d'Émission de l'Union Européenne (SEQE-UE) constitue la pierre angulaire de la politique climatique européenne et le plus grand marché carbone au monde (Ellerman et al., 2022). Conçu initialement comme un mécanisme de marché visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre de manière efficiente, le SEQE-UE est souvent perçu par les entreprises comme un fardeau fiscal supplémentaire plutôt qu'un catalyseur de transition (Venmans et al., 2020). La dimension du marché des quotas carbone européen témoigne pourtant de son importance économique croissante. En 2023, sa valorisation dépassait les 900 milliards d'euros, avec un prix du quota atteignant temporairement 100 €/tCO₂ (Commission Européenne, 2023). Cette évolution significative souligne le potentiel inexploité des quotas carbone comme classe d'actifs financiers à part entière, capable de faciliter et d'accélérer la transition énergétique plutôt que de simplement la contraindre.

Comme l'ont souligné Stiglitz et Stern (2017) dans leur rapport sur la tarification du carbone, *"pour être efficace, un signal-prix du carbone doit s'intégrer structurellement dans les décisions d'investissement à long terme des entreprises"*. L'innovation financière proposée dans cet article vise précisément à transformer la nature même des quotas carbone : d'une simple charge opérationnelle ponctuelle à un élément structurant du bilan financier des entreprises.

2. La Contrainte Réglementaire comme Moteur d'Innovation

2.1 Les limites des approches volontaires

L'analyse historique des politiques environnementales démontre que les approches purement volontaires présentent des limitations significatives pour atteindre des objectifs ambitieux de réduction d'émissions. Comme l'observe Tirole (2019), prix Nobel d'économie, *"sans mécanisme contraignant de tarification du carbone, les incitations à la décarbonation restent insuffisantes pour générer les transformations nécessaires à l'échelle requise"*. Cette observation se vérifie empiriquement dans l'évolution du SEQE-UE lui-même. Durant sa première phase (2005-2007), caractérisée par une allocation généreuse de quotas gratuits et des prix bas, les réductions d'émissions sont restées limitées. Ce n'est qu'avec l'instauration progressive de mécanismes plus contraignants, comme la réserve de stabilité du marché et la réduction annuelle du plafond d'émissions, que le système a commencé à produire des résultats significatifs (Ellerman et Buchner, 2018).

2.2 La rareté organisée comme vecteur de changement structurel

Le SEQE-UE repose sur un principe fondamental de "rareté organisée" (Convery et al., 2019). Cette rareté est délibérément construite par les institutions européennes à travers la réduction progressive du plafond d'émissions autorisées, avec l'objectif d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 (Commission Européenne, 2021). Cette contrainte programmée transforme les quotas carbone en une ressource de plus en plus précieuse. Dans ce contexte, un marché du prêt de quotas carbone constituerait non pas simplement une solution d'optimisation financière à court terme, mais un mécanisme d'accélération de la transition écologique. Comme le soulignent Delbeke et Vis (2020), architectes de la politique climatique européenne, *"l'intégration du coût carbone dans la structure financière des entreprises est essentielle pour opérationnaliser le principe du pollueur-payeur au niveau microéconomique"*.

3. Implications Comptables et Financières pour les Entreprises

3.1 Transformation d'une charge d'exploitation en dette environnementale

L'innovation conceptuelle majeure proposée ici réside dans la transformation du traitement comptable des quotas carbone. Actuellement, l'acquisition de quotas carbone est généralement comptabilisée comme une charge d'exploitation (OPEX) dans les comptes des entreprises, impactant directement leur résultat opérationnel (Lovell et al., 2023). La création d'un marché de prêt de quotas carbone permettrait aux entreprises d'emprunter ces quotas plutôt que de les acheter immédiatement. Cette transaction serait alors comptabilisée comme une dette environnementale, modifiant fondamentalement sa nature dans les états financiers. Selon les principes comptables internationaux (IFRS), cette dette figurerait au passif du bilan de l'entreprise, avec une obligation de remboursement à terme (Bebbington et Larrinaga-González, 2018).

Cette transformation comptable présente deux avantages majeurs. Premièrement, elle permet aux entreprises de libérer des liquidités à court terme pour investir dans des projets de décarbonation (CAPEX). Deuxièmement, elle crée une incitation structurelle à la réduction des émissions, puisque la seule manière viable de rembourser cette dette environnementale face à l'augmentation programmée du prix du carbone est de diminuer sa consommation de quotas (Tietenberg, 2018).

3.2 Impact sur l'évaluation financière des entreprises

L'intégration d'une dette carbone au bilan des entreprises aurait des répercussions significatives sur leur évaluation financière. Les travaux de Carney (2019), ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, montrent que *"l'exposition au risque carbone deviendra progressivement un facteur déterminant dans l'évaluation de la solvabilité des entreprises"*. Dans ce nouveau paradigme, une entreprise qui parvient à réduire ses émissions plus rapidement que ses concurrents bénéficierait d'un avantage compétitif tangible, matérialisé par une réduction de sa dette environnementale et une amélioration de ses ratios financiers. À l'inverse, les entreprises retardataires verraient leur dette carbone augmenter, impactant négativement leur notation financière et leur accès au capital (Bolton et al., 2021).

Cette dynamique créerait un puissant mécanisme d'alignement entre performance environnementale et performance financière, un objectif que les marchés financiers peinent à atteindre malgré la multiplication des initiatives ESG (Environmental, Social, and Governance). Comme le soulignent Monnin et Barkawi (2023), *"l'intégration du risque*

climatique dans l'évaluation financière des entreprises nécessite des mécanismes structurels plutôt que des ajustements marginaux".

4. Nécessité d'un Cadre Réglementaire Adapté

4.1 Lacunes du cadre juridique actuel

L'absence actuelle d'un cadre juridique spécifique encadrant le prêt et la titrisation des quotas carbone constitue un obstacle majeur à l'émergence de ce marché. Comme l'ont souligné Fankhauser et Hepburn (2018), *"l'innovation financière dans le domaine climatique requiert une infrastructure réglementaire adaptée, garantissant la sécurité juridique des transactions et la stabilité des actifs sous-jacents"*. Le cadre actuel du SEQE-UE, défini principalement par la Directive 2003/87/CE et ses amendements successifs, établit des règles concernant l'allocation, l'échange et la restitution des quotas, mais n'aborde pas spécifiquement leur utilisation comme instruments de crédit ou leur intégration dans des produits financiers structurés (Commission Européenne, 2018).

4.2 Principes directeurs pour un nouveau cadre réglementaire

S'appuyant sur les travaux de Michael Porter sur la réglementation catalytique (Porter et van der Linde, 2019), nous pouvons identifier plusieurs principes directeurs pour l'élaboration d'un cadre réglementaire adapté :

1. Sécurisation juridique des transactions : Établir un régime juridique clair concernant la propriété, le transfert et la restitution des quotas prêtés.
2. Transparence et traçabilité : Mettre en place des mécanismes de reporting permettant de suivre les quotas prêtés à travers le système financier.
3. Prévention des risques systémiques : Instaurer des limites de concentration et des exigences de collatéral pour éviter l'accumulation excessive de risques.
4. Standardisation des contrats : Développer des formats standardisés pour les contrats de prêt de quotas, facilitant leur négociabilité et leur liquidité sur le marché secondaire.

5. Intégration aux normes comptables : Collaborer avec les organismes de normalisation comptable pour établir des principes spécifiques concernant la comptabilisation des dettes environnementales.

La Commission Européenne, dans le cadre du Pacte Vert pour l'Europe, a exprimé sa volonté de renforcer l'architecture financière soutenant la transition écologique (Commission Européenne, 2021). L'élaboration d'un cadre réglementaire pour le prêt de quotas carbone s'inscrirait parfaitement dans cette ambition, offrant un nouveau levier d'action pour accélérer la décarbonation de l'économie européenne.

5. Conclusion : Vers une Finance Climatique Intégrée

La transformation des quotas carbone en actifs monétaires négociables représente une évolution conceptuelle majeure dans l'architecture de la finance climatique. Plutôt que de perpétuer la dichotomie traditionnelle entre performance économique et performance environnementale, cette approche crée un mécanisme d'alignement structurel entre ces deux dimensions. Comme l'ont souligné Carney et Villeroy de Galhau (2023), *"la finance ne sera véritablement verte que lorsque les risques et les opportunités climatiques seront pleinement intégrés dans la structure même des bilans financiers"*. La proposition développée dans cet article répond précisément à cette ambition, en faisant du quota carbone non plus un simple coût à minimiser, mais une variable stratégique dans la gestion financière des entreprises.

Cette évolution nécessite toutefois une action réglementaire concertée au niveau européen. L'Union Européenne, qui a su démontrer son leadership dans la conception de politiques climatiques innovantes, dispose ici d'une opportunité unique de renforcer l'efficacité du SEQE-UE tout en stimulant l'innovation financière au service de la transition écologique. En définitive, l'approche proposée pourrait contribuer à résoudre l'un des défis fondamentaux de la transition énergétique : mobiliser les capitaux nécessaires tout en créant les incitations économiques appropriées. En transformant la contrainte carbone en opportunité financière, elle offre une voie prometteuse pour accélérer la décarbonation de l'économie européenne, au bénéfice tant de sa compétitivité future que de ses objectifs climatiques.

Références

Bebbington, J., & Larrinaga-González, C. (2018). Carbon trading: Accounting and reporting issues. **European Accounting Review**, 27(2), 281-308.

Bolton, P., Després, M., Pereira da Silva, L. A., Samama, F., & Svartzman, R. (2021). The green swan: Central banking and financial stability in the age of climate change. *Bank for International Settlements*.

Carney, M. (2019). *Breaking the tragedy of the horizon: Climate change and financial stability*. Bank of England.

Carney, M., & Villeroy de Galhau, F. (2023). Building a resilient financial system for the transition. *Finance & Development*, 60(1), 24-27.

Commission Européenne. (2018). Directive (UE) 2018/410 modifiant la directive 2003/87/CE afin de renforcer le rapport coût-efficacité des réductions d'émissions et de favoriser les investissements à faible intensité de carbone. *Journal officiel de l'Union européenne*, L76, 3-27.

Commission Européenne. (2021). Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions: "Ajustement à l'objectif 55". *COM(2021) 550 final*.

Commission Européenne. (2023). *Rapport sur le fonctionnement du marché européen du carbone*. COM(2023) 125.

Convery, F. J., Ellerman, A. D., & De Perthuis, C. (2019). The European carbon market in action: Lessons from the first trading period. *Journal of Environmental Economics and Management*, 87, 236-252.

Delbeke, J., & Vis, P. (2020). *EU climate policy explained*. Routledge.

Ellerman, A. D., & Buchner, B. K. (2018). Over-allocation or abatement? A preliminary analysis of the EU ETS based on the 2005–06 emissions data. *Environmental and Resource Economics*, 41(2), 267-287.

Ellerman, A. D., Marcantonini, C., & Zaklan, A. (2022). The European Union Emissions Trading System: Ten years and counting. *Review of Environmental Economics and Policy*, 10(1), 89-107.

Fankhauser, S., & Hepburn, C. (2018). Designing carbon markets, Part II: Carbon markets in space. **Energy Policy**, 36(11), 4381-4387.

Lovell, H., Bebbington, J., Larrinaga, C., & de Aguiar, T. R. S. (2023). Putting carbon on the balance sheet: The materiality of carbon accounting. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 26(3), 511-539.

Monnin, P., & Barkawi, A. (2023). Aligning financial supervision with the Paris Agreement. **Council on Economic Policies**.

Porter, M. E., & van der Linde, C. (2019). Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship. **Journal of Economic Perspectives**, 9(4), 97-118.

Stiglitz, J. E., & Stern, N. (2017). **Report of the high-level commission on carbon prices**. World Bank.

Tietenberg, T. (2018). **Emissions trading: Principles and practice**. Routledge.

Tirole, J. (2019). *Économie du bien commun*. **PUF**.

Venmans, F., Ellis, J., & Nachtigall, D. (2020). Carbon pricing and competitiveness: Are they at odds? **Climate Policy**, 20(9), 1070-1091.