

## LA FINANCE VERTE : UNE CROISSANCE A ACCELERER

### INTRODUCTION

Dès la préparation de la COP 21, une partie du secteur financier dans le monde a commencé à prendre en compte l'impact financier du changement climatique et la nécessité d'orienter des ressources nettement plus importantes pour financer la transition vers une économie bas carbone. Le secteur des assurances a été le premier à se mobiliser en raison des risques accrus par le changement climatique en ce qui concerne l'augmentation des sinistres, mais aussi des risques de dévalorisation des portefeuilles liés aux énergies fossiles. La plupart des autres entreprises financières, banques et autres investisseurs institutionnels, se sont également mobilisées en ce sens.

L'Accord de Paris de décembre 2015 a conforté cette évolution, d'autant qu'il a été ratifié rapidement par la quasi-totalité des Etats signataires. Aujourd'hui, c'est une très grande majorité des acteurs privés et publics du secteur financier qui a commencé d'accroître les financements destinés à la transition énergétique.

L'attitude de l'administration Trump vis-à-vis de l'Accord n'a pas freiné ce basculement du secteur privé, parce qu'elle n'a pas été suivie par d'autres pays signataires et parce que, aux Etats-Unis même, la plupart des grands Etats, des grandes villes et du secteur privé sont engagés dans la lutte contre le changement climatique.

La croissance des volumes de la finance « verte » s'est poursuivie en 2017, mais ces volumes demeurent encore insuffisants par rapport aux besoins, ainsi que par rapport au volume total des financements dans le monde.

Le Rapport du « Groupe des experts de haut niveau » auprès de la Commission européenne, publié en janvier 2018, ainsi que le Plan d'action de la Commission européenne publié le 8 mars, qui a largement suivi les recommandations du Rapport, donnent aux acteurs publics, mais surtout aux acteurs privés, la possibilité d'accélérer le financement de la transition, ce qui est souhaitable et urgent.

### I. LA FINANCE VERTE A FORTEMENT PROGRESSE DEPUIS L'ACCORD DE PARIS

La finance verte est en général définie comme celle qui finance des objectifs écologiques, au premier rang desquels le financement des investissements pour la transition énergétique. Cet article se concentre sur ce type de financement, qui a connu un fort développement, comme le montre la croissance du marché des « Green bonds » (obligations vertes).

*Je tiens à remercier Geneviève Pons pour sa précieuse contribution à cet article, l'Institut Jacques Delors pour sa relecture attentive, Didier Cahen et Jean-Marie Andres, (Eurofi), René Karsenti et Nicholas Pfaff (ICMA) pour les connaissances sur la finance verte acquises grâce à eux.*

## **1°) Le marché des Green bonds : une croissance spectaculaire**

Initié en 2007 par un emprunt obligataire de la Banque Européenne d'Investissement (BEI), ce segment de marché a été créé par des acteurs privés et publics (grandes banques françaises, européennes et américaines, BEI, Banque Mondiale) sous l'égide de l'association internationale des marchés de capitaux (ICMA selon l'acronyme anglais). Un cahier des charges a été défini pour pouvoir utiliser le label « Green bonds », qui porte sur l'affectation des fonds, la transparence vis-à-vis du marché et sur les contrôles ex-post. Un Conseil (qui compte des ONG parmi ses membres), veille à la bonne application de ces règles et les précise en tant que de besoin.

Resté confidentiel jusqu'en 2013 (10 Mds de \$), le marché a connu récemment une forte croissance pour atteindre 92 Mds de \$ en 2016 et 157 en 2017. L'année 2017 a été marquée par la montée de la Chine (40% des émissions). L'autre évènement a été l'émission d'un emprunt d'Etat de 7 Mds € par la France pour une durée de 22 ans, qui a suscité une forte demande de souscription. Cet emprunt a offert au marché la première référence souveraine d'un grand pays, lui donnant ainsi plus de profondeur et de liquidité et ouvrant la voie à d'autres emprunteurs souverains, y compris dans les pays émergents et les pays en développement.

Le marché est aujourd'hui mature et diversifié, avec des emprunteurs de 24 pays, pour l'essentiel, des banques publiques multilatérales ou nationales, des banques privées, des entreprises non-financières du secteur de l'énergie, des transports etc, des collectivités régionales et des villes. Les emprunts sont de différents types (dont certains basés sur des actifs, « asset-backed securities »), mais sont tous destinés à des financements « verts ». La plupart de ces emprunts ont été certifiées par des parties tierces comme respectant les principes établis par le Green Bonds Council et revus chaque année.

Les Green bonds ont des coûts de transaction supérieurs aux obligations classiques, puisqu'ils doivent s'accompagner d'un système de traçage, de suivi et de rapport sur les objectifs annoncés. Cependant, la plupart des émetteurs arrivent finalement à émettre moins cher que les obligations classiques, compte tenu de la forte demande d'investisseurs institutionnels (assurances, fonds de pension, fonds souverains, gestionnaires d'actifs etc) pour les investissements « verts ».

## **2°) La croissance des autres financements « verts » :**

Il n'est pas possible aujourd'hui de chiffrer l'ensemble des instruments financiers utilisés pour lutter contre le changement climatique, beaucoup de ces instruments n'étant pas recensés comme « verts », par exemple les prêts à l'habitat des ménages permettant une meilleure isolation ou une meilleure efficacité énergétique. On peut cependant être certains de la tendance générale, qui est à l'augmentation des volumes de financements verts, comme l'illustrent les quelques exemples suivants.

Les prêts et les apports de garantie des banques publiques de développement sont en croissance. Par exemple, le Fonds européen des investissements stratégiques, géré par la BEI avec des garanties du budget de l'Union européenne, en application du « Plan Juncker », a pour but de financer, en collaboration avec des fonds privés, 315 Mds €, à l'horizon 2020, dont 40% du volet « Infrastructures et innovation » seront destinés aux objectifs de l'Accord de Paris. La Banque mondiale et la BEI ont lancé en 2017 de nouvelles initiatives pour aider au développement de projets verts à financer ; la SFI, filiale de la Banque Mondiale tournée vers le secteur privé, et Amundi, un des plus grands gestionnaires d'actifs européens, ont créé le plus grand fonds d'investissement vert, doté de 2 Mds \$, pour les pays émergents ; la BEI a créé une structure destinée à développer un réservoir de projets et à fournir de l'assistance technique (« European Investment Advisory Hub »).

Une autre tendance encourageante est la ré-orientation des grands investisseurs de long terme : la coalition mondiale pour la décarbonisation (Portfolio Decarbonisation Coalition) pèse plus de 600 Mds de \$ d'actifs sous gestion dans le monde.

### **3°) Les progrès en matière de transparence des entreprises :**

La transparence des grandes entreprises en matière d'action vis-à-vis du changement climatique, et notamment des entreprises financières, est une façon de les inciter à réorienter leurs actions en faveur de la transition vers une économie bas carbone. Certaines ont d'ailleurs commencé à faire des publications spécifiques sur ce sujet.

Un groupe de travail du G20, présidé par Michael Bloomberg, a recommandé début 2017 que les grandes entreprises publient, sur une base volontaire et en même temps que leurs comptes annuels, un rapport détaillant leur stratégie et les moyens mis en œuvre pour lutter contre le changement climatique et évaluant ceux-ci par rapport à l'objectif des 2° fixé par l'accord de Paris. Malgré la position du gouvernement américain, ce rapport a été avalisé par le G20 en juin 2017.

En France, l'article 173 de la loi de transition énergétique française de décembre 2015 demande aux grands investisseurs institutionnels français, compagnies d'assurance et gestionnaires d'actifs, de publier un rapport sur leur stratégie et les moyens mis en œuvre pour lutter contre le changement climatique. Cette publication était exigée pour la première fois au 1er juillet 2017 (cette exigence n'est pas absolue : selon le principe « appliquer ou expliquer », l'entreprise qui ne publie pas doit expliquer pourquoi).

## **II. MAIS IL FAUT ACCELERER**

### **1°) Le défi climatique n'a jamais été aussi important :**

Battant le précédent record de 2016, 2017 a été l'année la plus chaude jamais enregistrée, avec des concentrations de CO2 aussi à un niveau record (au-dessus de 400ppm). Au sein de l'Union européenne, certains pays, dont l'Allemagne, ne tiennent pas jusqu'à présent leurs engagements de réduction des émissions de CO2 et ont même augmenté leurs émissions en 2017; le renforcement de la croissance, bonne nouvelle en soi, risque aussi de ralentir la décroissance nécessaire du recours aux énergies fossiles.

### **2°) Les progrès de la finance verte sont insuffisants par rapport aux enjeux et au volume des marchés financiers :**

Pour réaliser la transition vers une économie bas carbone et tenir les objectifs climat-énergie de l'Union européenne, la Commission européenne a repris des estimations de la BEI, selon lesquelles les investissements annuels en Union Européenne devraient passer dans le domaine de la transition énergétique (énergies renouvelables et économies d'énergie) de 130 Mds € en moyenne depuis 2010 à 230 Mds €. Si l'on ajoute les investissements nécessaires dans le domaine des transports (80 Mds € en moyenne depuis 2010 à porter à 160 Mds €), **un volume d'investissement supplémentaire de 180 Mds € par an est nécessaire au sein de l'Union européenne.**

Par rapport aux marchés financiers mondiaux, les volumes de financement vert demeurent marginaux. Le marché des Green bonds, par exemple, ne représente que environ 1,5% du marché obligataire mondial.

Autre insuffisance patente : celle de l'offre de produits d'épargne « verts » aux ménages, parce que les réseaux de placements considèrent que cela demande plus de travail et plus d'explications et est donc plus coûteux que les placements plus traditionnels.

### **3°) La ré-orientation des investissements de long terme doit être renforcée :**

Sur la base des publications d'un certain nombre de grands investisseurs institutionnels en Europe, WWF a examiné le portefeuille d'actions des assureurs, des fonds de pension et des fonds souverains aux Pays-Bas et dans les pays nordiques européens, pour évaluer leur compatibilité avec l'objectif des 2° ou moins de l'Accord de Paris. Or, ces investisseurs reconnus pour être des « bons élèves » en matière de finance verte ont certes beaucoup investi en faveur d'énergies propres, mais ne se sont pas suffisamment désengagés des énergies fossiles. Cette étude conclut que, pour cette raison, leurs portefeuilles ne sont pas alignés sur les 2° (\*).

Plusieurs articles de la presse spécialisée, alimentée par des ONG, montrent aussi qu'il y a des divergences entre les engagements très médiatisés des grands acteurs du secteur financier et leur choix concrets et cas par cas dans leur politique de financement et d'investissement. En particulier, leur pression est parfois insuffisante sur les entreprises liées aux énergies fossiles pour qu'elles se réorientent.

## **III. LE PLAN D'ACTION DE LA COMMISSION EST L'OCCASION DE LANCER LES REFORMES NECESSAIRES**

### **1°) Les réformes envisagées par la Commission européenne, à la suite du rapport du Groupe des experts de haut niveau, vont toutes dans le bon sens :**

Les réformes proposées par la Commission reprennent les recommandations du Groupe des experts, parfois avec un peu plus d'ambition et de volontarisme. Les priorités sont les suivantes :

- établir un **système de classification unifié (taxinomie) de l'UE**, afin de définir ce qui est durable et d'identifier les domaines dans lesquels les investissements durables peuvent avoir la plus forte incidence, en commençant par le financement de la transition vers une économie bas carbone ;
- créer des **labels de l'UE** pour les produits financiers verts, sur la base de ce système de classification de l'UE: les investisseurs pourront ainsi déterminer facilement les investissements qui respectent des critères de faibles émissions de carbone ou d'autres critères environnementaux ;
- clarifier l'**obligation, pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels**, de tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement et renforcer leurs obligations en matière de publication d'informations ;
- imposer aux entreprises d'assurance et aux entreprises d'investissement **d'informer leurs clients** sur la base de leurs préférences en matière de durabilité ;

*(\*)Cf WWF Report : « European asset owners : alignment and misalignment of equity portfolios », June 2017).*

- intégrer la **durabilité dans les exigences prudentielles**: les banques et les entreprises d'assurance sont une source de financement externe importante pour l'économie européenne. La Commission examinera s'il est envisageable de recalibrer les exigences de fonds propres applicables aux banques (le «facteur de soutien vert») pour les investissements durables, lorsque cela se justifie du point de vue du risque, tout en veillant à préserver la stabilité financière;
- renforcer la transparence en matière de **publication d'informations par les entreprises**: il s'agit de réviser les lignes directrices relatives à la publication d'informations non financières, afin de les aligner davantage sur les recommandations formulées par le groupe de travail du Conseil de stabilité financière sur la publication d'informations financières relatives au climat. Le calendrier de ces réformes, qui s'appuieront sur des initiatives réglementaires mais aussi sur la coopération avec le secteur privé, devrait être chargé jusqu'au printemps 2019 (cfr annexe).

## **2°) Trois réformes devraient être particulièrement encouragées :**

Les propositions sur la taxinomie et les labels vont conforter la croissance du marché des Green bonds en clarifiant ce qui peut être considéré comme « vert ». Elles vont aussi faciliter le développement des autres instruments financiers verts (dont des produits destinés aux ménages, soit comme produits d'épargne soit comme financement d'investissement de transition énergétique). Les propositions d'obliger les grands investisseurs à tenir compte de la durabilité et d'informer leurs clients vont aussi dans la bonne direction, leur traduction juridique ne sera cependant pas aisée.

Mais trois réformes devraient être particulièrement encouragées, dont deux sont reprises par la Commission alors que le Groupe des experts était plus réservé et une ne figure ni dans le Rapport du Groupe ni dans le Plan d'action de la Commission :

- a) **l'obligation de transparence des grands acteurs financiers et des grandes entreprises** : celle-ci est en ligne avec les recommandations du G20, qui restent cependant sur une base volontaire. Or, dans ce domaine, la réglementation semble nécessaire, car elle oblige aussi les « mauvais élèves » à publier (ou, comme dans la loi française, à expliquer pourquoi ils ne publient pas) et permet aux superviseurs de contrôler la publication. Le premier bilan des publications des investisseurs institutionnels français est d'ailleurs plutôt positif; (\*). C'est pourquoi une réglementation européenne est nécessaire, en s'appuyant sur les premières leçons des publications volontaires et de l'application de la loi française.
- b) **Un système de bonus-malus prudentiel** : cette proposition consiste à alléger la charge en fonds propres sur les financements « verts » et à les accroître sur les financements « marrons » (énergies fossiles) ; elle s'inspire du « facteur de soutien des PME », inscrit dans la réglementation bancaire européenne récente alors qu'il n'était pas prévu dans les orientations arrêtées par le Comité de Bâle ; le HLEG s'est divisé sur cette proposition qui n'est pas bien vue par les superviseurs des banques et des assurances bancaires, pour qui les normes prudentielles doivent refléter les risques et ne pas être utilisées à des fins incitatives.

*(\*) cf article à paraître dans la Revue Banque d'avril : « la publication 2° : une réforme indispensable »*

Il y a cependant deux bonnes raisons de réclamer cette mesure :

- D'une part, elle aurait un impact incitatif évident pour réorienter les financements ; elle serait aussi en ligne avec les efforts de taxonomie et de label, à qui elle donnerait un impact concret sous le contrôle des superviseurs ;
- D'autre part, accroître les financements verts et décroître les financements marron aboutit à décroître les risques prudentiels pour l'ensemble du secteur financier, même si ce n'est pas le cas entreprise par entreprise.

**c) La réforme du prix du carbone :** comme le rappelle Patrick Arthus dans un court article récent, les choix énergétiques des agents économiques répondent aux prix et il cite les exemples du changement de la production d'électricité aux Etats-Unis et en Allemagne en réponse aux évolutions des prix du gaz (à la suite du recours croissant au gaz de schiste américain) et du charbon. Les Etats-Unis ont accru leurs recours au gaz et les Allemands maintiennent un recours élevé au charbon.

Il est donc hautement souhaitable d'obtenir la fixation d'un prix unique du carbone, au moins en Europe, et à un niveau suffisant pour inciter à l'accélération de la transition énergétique.

Cela serait également très utile pour le secteur financier dans son analyse des risques liés à la transition énergétique et à la sélection des projets.

Malheureusement, le prix spot des émissions de CO<sub>2</sub>, selon le système actuel européen des permis d'émission négociable, se situe entre 5 € et 10 € la tonne, ce qui est tout à fait insuffisant. Une réforme de ce système vient d'être adoptée, mais les experts prédisent qu'elle n'apportera pas d'amélioration significative à moins de réduire fortement les exceptions au principe « émetteur de CO<sub>2</sub>-payeur ». L'introduction d'une taxation du CO<sub>2</sub> au niveau de l'Union européenne (comme elle existe en Suède depuis plus de 20 ans sur le chauffage) permettrait de relever ce prix et procurerait des ressources publiques qui pourraient être aussi utilisées dans ce domaine.

Il reste à souhaiter que la volonté affichée par la plupart des Etats-membres pour lutter contre le changement climatique permette l'adoption d'une de ces deux solutions.

## **CONCLUSION**

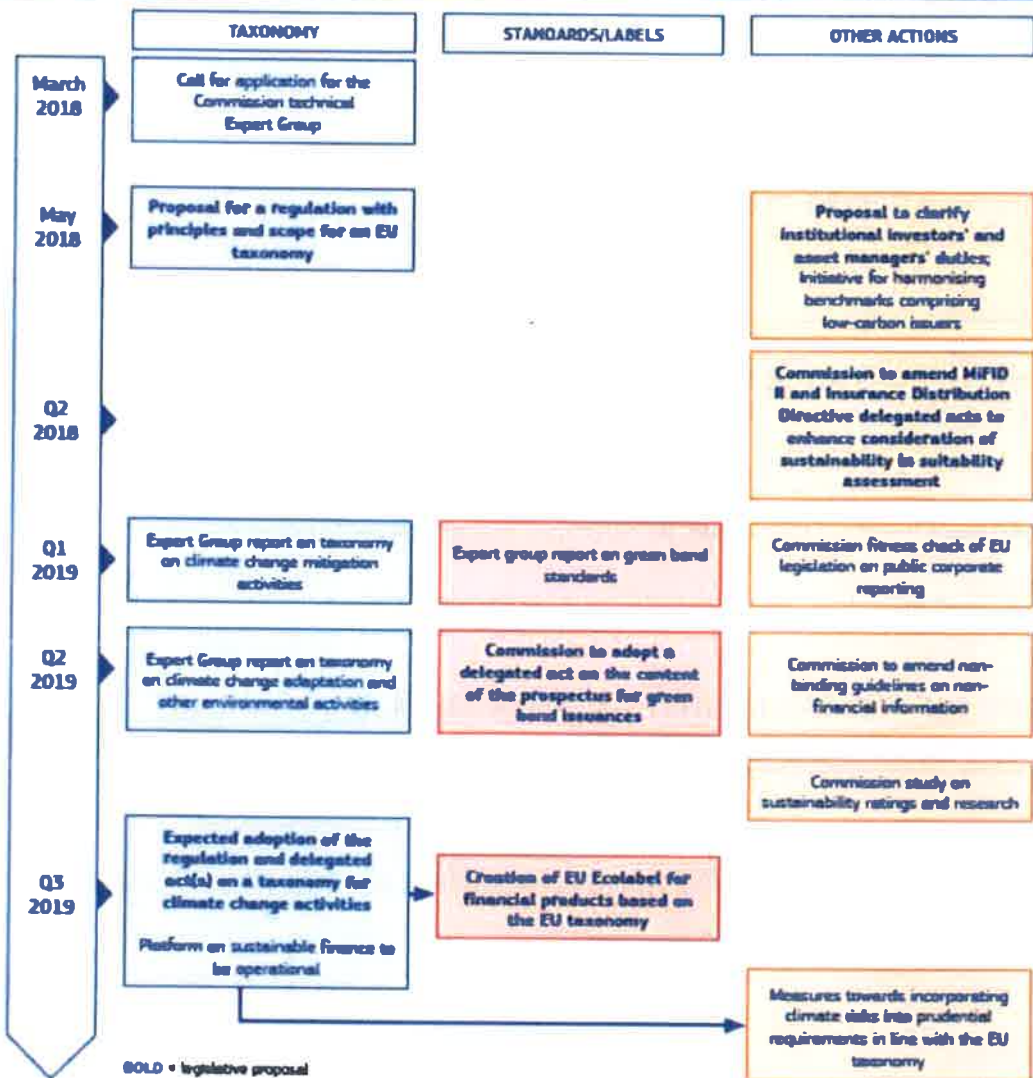
La finance verte est un domaine où le partenariat entre acteurs publics et acteurs privés est indispensable. La croissance récente du secteur en témoigne, mais une nouvelle étape est maintenant nécessaire en mettant en œuvre le plan d'action de la Commission, voire en allant plus vite et plus loin.

Bibliographie :

- Pierre Ducret et Maria Scolan : « Climat, un défi pour la finance », Editions les Petits matins, Octobre 2016
  
- ICMA, the Green Bonds Principles, Juin 2017
  
- Thomas Pellerin-Carlin, Jean-Arnold Vinois, Eulalia Rubio et Sofia Fernandes :  
« Faire de la transition énergétique un succès européen », Notre Europe, Institut Jacques Delors, Septembre 2017
  
- Patrick Arthus « Il faut un prix unique du carbone » Natixis – Flash Economie, Janvier 2018
  
- Final report of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Janvier 2018, Commission européenne.
  
- Finance durable : plan d'action de la Commission européenne pour une économie plus verte et plus propre, Mars 2018, Commission européenne.

# ANNEXE

## NEXT COMMISSION INITIATIVES



BOLD = legislative proposal