

# L'essor des *green bonds* : potentialités et limites

Par Arnaud BERGER

Directeur du Développement durable du groupe BPCE (Banque Populaire et Caisse d'Épargne)

Depuis 2009, la question du climat a déclenché une compétition économique mondiale autour des marchés de l'énergie verte. Les obligations « vertes », dites *green bonds*, émises pour financer des réalisations favorables au climat, et plus largement à l'environnement, sont devenues le marqueur de ce nouveau marché, qui entraîne avec lui tous les secteurs économiques qui en dépendent, immobilier, mobilité et industrie en tête. Ces *green bonds* ont la potentialité d'accompagner l'accélération des investissements de par leur capacité à mobiliser rapidement et massivement l'argent des marchés. Cependant, leur essor se heurte à deux limites. La première, technique, nécessite de définir ce que sont des investissements « verts » pour éviter les abus et les effets d'aubaine du *greenwashing* (le verdissement). La deuxième, économique, questionne l'adéquation de *green bonds* conçus pour des grands projets et des infrastructures à la demande de l'économie verte, qui est principalement locale en France et en Europe. Au-delà, c'est le choix du modèle bancaire (entre la préférence anglo-saxonne pour les marchés financiers et celle de l'Europe pour la banque, notamment universelle) qui se pose lorsqu'il s'agit de relier entre eux financements « verts », emploi et cohérence territoriale.

## Un besoin de réorientation massive des flux financiers

Le chiffre de 500 milliards de dollars de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) est souvent cité pour évaluer le besoin mondial en financement de la seule transition énergétique d'ici à 2035, sans parler des autres domaines (eau, assainissement, déchets, agriculture <sup>(1)</sup>...). En France, un plan d'investissement de 50 milliards d'euros est avancé pour « préparer le modèle de croissance de demain », dont 15 milliards d'euros directement liés à la transition écologique. Ces chiffres importants montrent la réalité de la transition énergétique en cours, c'est-à-dire la tendance mondiale qui voit, depuis 2009, se concentrer l'attention des investisseurs sur les filières des énergies renouvelables et de l'efficacité énergétique, devenues rentables et viables, plutôt que vers les filières des énergies fossiles, dont les marges se dégradent avec la chute du prix du pétrole. Ce mouvement concerne en premier lieu le secteur énergétique, mais il entraîne avec lui toutes les filières fortement dépendantes de l'énergie, comme l'immobilier, les transports, l'agriculture et l'industrie.

Les investissements publics ne suffiront pas pour satisfaire ces besoins. Le secteur bancaire et financier privé est donc essentiel dans cette mobilisation – et plus encore le modèle universel des banques françaises, qui est capable d'accompagner tous les types de client à travers

leurs activités de détail (prêts), de financement, de crédit-bail, d'affacturage, de gestion d'actifs et d'assurance, ainsi que comme intermédiaire financier vers les marchés.

Parmi les réponses financières, les *green bonds* (les obligations « vertes ») apparaissent à beaucoup comme l'outil privilégié, car, en permettant de drainer de grands volumes de financement de marchés, ils peuvent accompagner des opérations massifiées de transition énergétique. En 2012, des obligations vertes à hauteur de 2,6 milliards de dollars ont été émises à l'échelle mondiale. En 2015, le montant total de ces émissions avait explosé, atteignant 41,8 milliards de dollars. Il s'élevait à environ 75 milliards de dollars à la fin 2016 et devrait avoisiner les 100 milliards à la fin 2017 ; 160 milliards sont projetés en 2020. Fin 2016, la Commission européenne a évalué à 177 milliards d'euros supplémentaires d'investissements par an, à partir de 2021, les objectifs climatiques et énergétiques à atteindre en 2030 <sup>(2)</sup>. En janvier 2017, la France s'est positionnée comme leader des pays engagés dans la lutte contre le changement climatique, grâce à une obligation verte souveraine qui a battu des records par sa durée de 22 ans et son montant de 7 milliards d'euros. Au-delà de

(1) Livre blanc pour le financement de la transition écologique, DGTrésor et CGDD, 2013.

(2) Étude Commission européenne sur les obligations vertes, 2 décembre 2016.

son utilité, le *green bond* véhicule une image d'expertise et d'innovation qu'utilisent États et banques dans la compétition mondiale sur la finance climat. La France, à travers son émission obligataire verte du début de cette année, montre sa volonté de jouer le premier rôle dans ce nouveau marché.

### Les limites actuelles des *green bonds*

Au regard de la demande en investissements verts, rien ne semble freiner le développement des *green bonds*. Bien sûr, ces obligations ne constituent pas un outil universel et connaissent aujourd'hui deux limites pratiques : une définition insuffisante de leur caractère « vert » et la pénurie de réserves de projets écologiques. En effet, dans la pratique, l'obligation verte est une obligation classique émise par les banques comme tout autre produit financier, sauf que l'argent emprunté est dirigé exclusivement vers des projets liés à la transition écologique.

La première limite des obligations vertes réside dans la définition du caractère « vert » de l'utilisation des fonds recueillis, qui figure dans la documentation destinée aux investisseurs. À cette fin, le label TEEC (Transition énergétique et écologique pour le climat) a été lancé en 2015 par le gouvernement français. Ce label constitue un vrai progrès en matière d'émission de *green bonds*. Au niveau international, la *Climate Bond Initiative* répertorie les projets répondant à ses critères climatiques, les *green bond principles*. Il était capital de progresser sur ce point : selon un rapport remis en 2016 à la Commission européenne, 85 % des projets « mécanisme de développement propre » de Kyoto ne remplissent vraisemblablement pas les objectifs de réduction qu'ils affichent<sup>(3)</sup>. Cependant, le processus concerné ne semble pas adapté au financement de projets de plus petite taille, notamment en faveur des PME, des petites collectivités et des particuliers, tels qu'en financent les réseaux bancaires de proximité, car ils sont trop lourds, et probablement trop coûteux à mettre en place.

L'enjeu est donc d'assurer une concordance des critères verts liés aux projets, tels que le label TEEC, les *green bond principles* et les labels verts régionaux (par exemple, AB Bio et BBC Rénovation). Cela permettrait aux obligations vertes d'assurer, le cas échéant, le refinancement de projets, mais aussi de clients locaux complémentaires aux projets des grandes entreprises, dans une logique de filière économique.

La seconde limite tient à la capacité des *green bonds* à assurer le déploiement territorial de l'économie verte et à tenir sa promesse de création d'emplois nouveaux. En effet, le fait que les PME constituent la source majeure de création d'emplois dans nos économies, particulièrement en France<sup>(4)</sup> et en Europe, pose aux obligations vertes le défi de construire une méthode qui les rendent éligibles aux investissements verts, à leur échelle.

L'emploi salarié en France représentait un peu moins de 24 millions de personnes se répartissant grossièrement entre 8 millions pour les administrations, 6 millions pour les entreprises de moins de 20 salariés, 8 millions pour

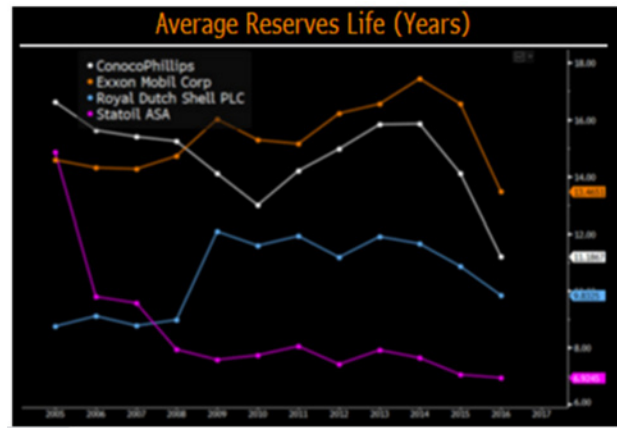


Figure 1 : La compétition internationale autour des changements énergétiques est le principal facteur de développement des *green bonds*.

Des réserves pétrolières qui vont en s'amenuisant (une raréfaction visible depuis 2009), de plus en plus difficiles d'accès et dont l'exploitation est de plus en plus onéreuse : ce sont là autant de raisons qui amènent certaines compagnies pétrolières à vendre leurs actifs pétroliers pour se consacrer entièrement au marché des énergies renouvelables, à l'instar de la compagnie danoise DONG Energy, en 2017.

Source : Bloomberg Intelligence.

celles de 20 à 500 salariés et 2 millions pour les grandes entreprises. Les comptes d'exploitation des entreprises indiquent, en ordres de grandeur, qu'un emploi est créé moyennant 50 000 euros de chiffre d'affaires dans une TPE, 150 000 euros dans une PME, 250 000 euros dans une ETI et 350 000 euros dans une grande entreprise<sup>(5)</sup>.

Ces chiffres illustrent le fait que les TPE-PME sont plus que jamais un moteur efficace de création d'emplois puisqu'il faut 7 fois moins de chiffre d'affaires pour créer un emploi dans une TPE que dans une grande entreprise.

### Adapter la palette des outils financiers à la diversité des besoins

Cette situation est encore plus manifeste dans les filières de l'économie verte. En France, sur les 37 milliards d'euros annuels qui sont investis dans les secteurs de l'économie verte, les deux tiers, soit 21 milliards d'euros par an, sont réalisés au niveau local et mis en œuvre par des artisans et des PME dans des secteurs tels que le marché de la rénovation thermique des bâtiments ; c'est d'ailleurs la raison pour laquelle ils sont difficiles à structurer. Le prix Entreprises et Environnement du ministère chargé de l'Écologie, avec 70 % des candidatures provenant de TPE-PME, montre le rôle majeur et structurant de cette catégorie d'entreprise pour relever le défi économique de la transition énergétique.

(3) "How additional is the Clean Development Mechanism?", Öko-Institut, SEI et INFRAS, report to the EC, Berlin, march 2016.  
 (4) Site finances.gouv.fr : « En 2012, la France comptait 3,5 millions de PME, soit 99,9 % des entreprises, 48,3 % des salariés (en équivalent temps plein), 35,5 % du chiffre d'affaires et 43,9 % de la valeur ajoutée ».  
 (5) LECOINTRE G., La Tribune, 21 mai 2015.

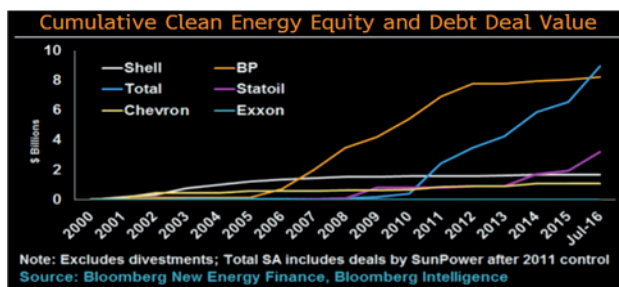


Figure 2 : Une multiplication des investissements dans les énergies renouvelables.

Depuis 2009, les sociétés énergétiques européennes s'orientent vers la filière des énergies renouvelables (ENR) pour conserver la rentabilité de leur modèle économique. Ce mouvement est aujourd'hui mondial.

Source : Bloomberg Intelligence.

Depuis la conférence sur le climat tenue à Copenhague en 2009, la dimension internationale des négociations pousse à mettre en avant des outils de marché comme les *green bonds*, qui s'ajoutent aux outils historiques souvent plus territorialisés que sont les crédits bancaires. Ces outils de marché sont privilégiés dans une optique de mobilisation massive et rapide de capitaux pour réaliser des travaux internationaux (G20, OCDE, FSB). Ce mode de financement est adapté à des acteurs de grande taille disposant des moyens à consacrer à ces voies de financement souvent complexes, et donc onéreuses. Aussi lier de façon pragmatique et efficace croissance verte et emploi implique-t-il de concevoir à due proportion l'effort de financement à l'échelle des acteurs des régions et des banques locales et d'adapter les outils de financement (notamment au profil des entreprises familiales).

Un déséquilibre a ainsi tendance à se créer en France, ainsi qu'en Europe, entre le fonctionnement des marchés financiers pour la transition énergétique et la majorité des acteurs (ménages et entreprises). Au niveau européen, la Table ronde européenne sur la finance soutenable (*European Financial Round Table – EFR*) a récemment reproché au Groupe d'experts de haut niveau sur la finance soutenable (*High-Level Expert Group – HLEG – on Sus-*

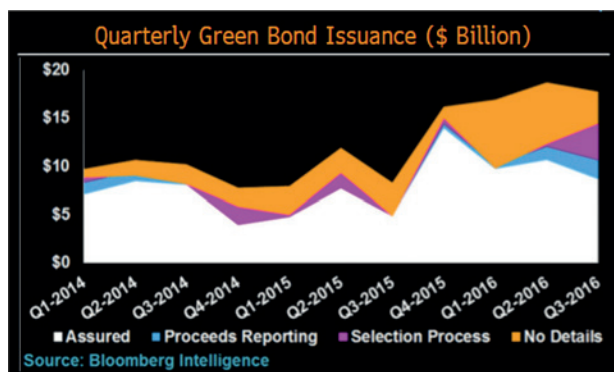


Figure 3 : Les *greens bonds* entre croissance et fiabilité.

Les nouveaux émetteurs dynamisent la croissance des *green bonds*.

Cependant, un travail de fond est indispensable pour éviter la multiplication de *green bonds* dépourvus de critères verts fiables (indiqués comme non détaillés).

*tainable Finance*), qui a été créé par la Commission européenne pour intégrer des considérations de durabilité dans la réglementation européenne du secteur financier, de manquer de représentants du secteur bancaire, relevant qu'aucune des principales banques n'y étaient représentées.

L'impulsion donnée aux grands projets financés à travers des outils innovants comme les *green bonds* ouvre la possibilité pour les banques françaises de faire reconnaître leur expertise dans le marché, nouveau, de la préservation du climat. Compte tenu de la diversité des besoins entre grandes entreprises, ETI, PME, TPE et ménages, cette impulsion devrait pouvoir être complétée en recourant à l'ensemble de la palette des outils, depuis l'indispensable proximité jusqu'aux projets internationaux, pour fournir toutes les réponses avec l'efficacité requise par l'urgence de la transition. Elle rend désormais plus que nécessaire une coordination entre les pouvoirs publics, les banques et les entreprises pour servir, à travers les obligations « vertes » et les autres outils financiers disponibles, les besoins de PME et de particuliers encore insuffisamment irrigués.