



LA « FINANCE VERTE » EST- ELLE VRAIMENT VERTE ?

#MakeThePlanetGreatAgain
ou #Greenwashing
il faut choisir !

**Rapport sur les
obligations vertes et
les obligations climat**

DÉCEMBRE 2017

CONTENU

- p.4 Introduction : la finance verte à la rescousse du climat et de la planète ?
- p.6 Qu'est-ce qu'une obligation verte ?
- p.7 Que représente le marché des obligations vertes ?
- p.8 Quelles perspectives de développement du marché des obligations vertes ?
- p.10 Paris se veut « capitale mondiale de la finance verte et durable »
- p.12 Pourquoi un tel intérêt pour les obligations vertes ?
- p.13 Qu'est-ce qui garantit qu'une obligation verte va financer des projets « verts » ?
- p.16 Et les agences de notation ?
- p.17 L'émetteur de l'obligation verte doit-il être vert ?
- p.20 Quel impact des obligations vertes sur le terrain, le climat, l'environnement, les populations ?
- p.21 Vers une régulation contraignante ?
- p.22 Une source de financement opérationnelle pour la transition écologique ?
- p.26 Nos recommandations

RECOMMANDATIONS

- N°1 : Les pouvoirs publics doivent réguler le marché
- N°2 : Créer une nouvelle agence de notation pour encadrer la finance verte
- N°3 : Rendre l'ensemble du marché obligataire mondial climato-compatible
- N°4 : Créer d'autres canaux de financements pour les acteurs économiques et institutionnels qui n'ont pas accès au marché obligataire.

SOMMAIRE DES ENCADRÉS

- p.11 N°1 : L'obligation verte de l'Etat français, entre promesses et manque de garanties
- p.13 N°2 : Avec ENGIE, la finance verte détruit l'Amazonie et viole les droits des populations
- p.14 N°3 : Quelle est l'influence des Green Bond Principles ?
- p.15 N°4 : La Climate Bond Initiative conduit-elle à des principes plus contraignants ?
- p.16 N°5 : Le greenwashing autour du nouvel aéroport de Mexico
- p.17 N°6 : Repsol, une obligation verte pour prolonger la durée de vie de ses raffineries
- p.18 N°7 : Avec son obligation verte, la Pologne fait du greenwashing étatique
- p.23 N°8 : Des milliards de dollars pour les gigantesques nouvelles routes de la soie
- p.24 N°9 : Le vert, à la moulinette de la finance, va-t-il prendre d'autres teintes ?

CONTACT

Maxime Combes : maxime.combes@gmail.com - +33 6 24 51 29 44 - Twitter : MaximCombes
Attac France - 21 ter rue Voltaire 75011 Paris - www.france.attac.org

AVEC LA COLLABORATION DE

Dominique Plihon, Jean-Sébastien Zippert, Alexis Chausalet et Jeanne Planche.

MISE EN PAGE

Mélanie Poulain



INTRODUCTION

LA FINANCE VERTE À LA RESCOURSSE DU CLIMAT ET DE LA PLANÈTE ?

Les financements nécessaires pour mettre en œuvre la transition énergétique mondiale, rendre l'économie mondiale soutenable et faire face aux conséquences des dérèglements climatiques sont colossaux. Ils sont généralement estimés dans une fourchette allant de 2 à 5% du PIB mondial, soit plusieurs milliers de milliards de dollars annuels¹. Estimation qui ne tient pas compte de l'ensemble des Objectifs du développement durable (ODD), adoptés par l'Assemblée générale des Nations Unies en septembre 2015 : leur réalisation implique de débloquent d'importants financements additionnels pour des secteurs qui en sont faiblement dotés tels que l'accès à l'eau, la protection des populations et de l'environnement ou la santé. Ces besoins interviennent par ailleurs dans un contexte de disette budgétaire et de désengagement progressif des Etats qui les conduit souvent à renommer « climat » des financements historiquement dévolus à l'aide au développement.

La transition énergétique mondiale implique donc un transfert massif des investissements jusqu'ici orientés vers les secteurs industriels dépendant des énergies fossiles vers des secteurs climato-compatibles tels que les énergies renouvelables ou l'efficacité énergétique. Si l'on en croit les dernières données disponibles, le défi est de taille puisque les investissements mondiaux dans les énergies renouvelables étaient en baisse de 23 % en 2016, tombant à 242 milliards d'euros, soit leur niveau de 2010². Tandis que les

investissements dans les énergies fossiles, bien qu'en baisse également, représentaient encore 708 milliards de dollars en 2016, soit 42% de l'ensemble des investissements dans le secteur de l'énergie³. Dit autrement, en 2016, chaque fois que l'économie mondiale a investi un dollar dans les énergies renouvelables, trois dollars l'ont été dans les énergies fossiles : le ratio espoir/déluge, ici de 1 à 3, est toujours négatif.

L'un des principaux défis est donc d'utiliser les leviers politiques, économiques et financiers, qu'ils soient déjà disponibles ou qu'il faille les inventer, pour accélérer sans attendre une transition vers des investissements sobres en carbone. « Shifting the trillions » - déplacer les milliers de milliards de dollars - répondent en cœur les promoteurs de la « finance verte » qui prétendent que la création de nouveaux marchés et outils financiers verts vont permettre de relever ce défi.



QUESTIONS

L'appétit grandissant des investisseurs pour des produits financiers tels que les obligations vertes (*green bonds*) et les obligations climat (*climate bonds*) traduit-il un verdissement accéléré et climato-compatible des marchés financiers ? Ces instruments sont-ils les outils adéquats pour financer la transition vers une économie sobre en carbone et procurer des avantages environnementaux sensibles ?

OBJECTIF DE CE RAPPORT

A l'heure où la place financière de Paris rêve de damer le pion à la City et, en même temps, de devenir la capitale de la finance verte, cette note de décryptage livre quelques éléments d'analyse sur ce marché en plein essor des obligations vertes et établit quelques recommandations pour que ce nouvel instrument financier ne soit pas pollué par des opérations de *greenwashing*.

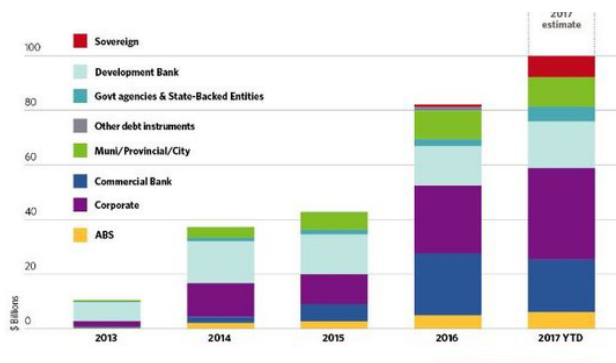
1. QU'EST-CE QU'UNE OBLIGATION VERTE ?

Une obligation verte fonctionne d'abord comme une obligation classique⁴: un acteur de marché (banque de développement, entreprise, Etat, collectivité territoriale...) emprunte auprès d'investisseurs, pour une plus ou moins longue durée, contre le paiement d'un intérêt, fixe ou variable, jusqu'à la date prévue pour le remboursement intégral de la somme empruntée. Le montant de l'intérêt à payer dépend de la réputation et du risque associés à l'emprunteur et à l'opération menée, lesquels peuvent être fixés par les agences de notation. Entre la date de son émission et celle de son remboursement intégral, une obligation verte est cotée et échangée sur le marché secondaire comme n'importe quelle obligation. L'émetteur peut auto-déclarer « verte » ou « climat » son obligation, qu'il se conforme aux principes édictés par les dispositifs volontaires et non contraignants existants, ou non.



L'obligation est dite verte (*green bond*) ou climat (*climate bond*), lorsqu'elle est supposée financer des projets compatibles avec la protection de l'environnement ou du climat⁵.

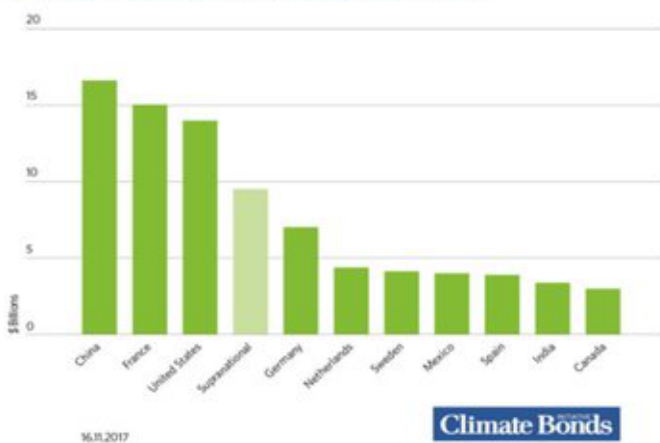
2. QUE REPRÉSENTE LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS VERTES ?



Graphique 1 : répartition des obligations vertes selon les émetteurs (source : Climate Bond Initiative)

Dix ans après l'émission de la « première obligation verte » émise par la Banque européenne d'investissement⁶, le marché des obligations vertes certifiées est un (petit) marché en plein essor. Alors qu'il ne représentait qu'à peine 4,5 milliards de dollars en 2012, le marché obligataire « vert » vient de dépasser les 100 milliards de dollars au mois de novembre 2017 et pourrait atteindre 130 milliards de dollars d'ici à la fin de l'année si l'on en croit les données publiées par la Climate Bond Initiative qui promeut ce type d'instruments⁷. Le taux de croissance du marché est impressionnant, de l'ordre de 59 %, mais il est moindre qu'en 2016 (+ 92%) et les 200 ou même 150 milliards de dollars espérés d'ici fin 2017 ne seront sans doute pas atteints.

Top 10 countries plus supranational green bond issuance 2017 YTD



Graphique 2 : répartition géographique des obligations vertes (source : Climate Bond Initiative)

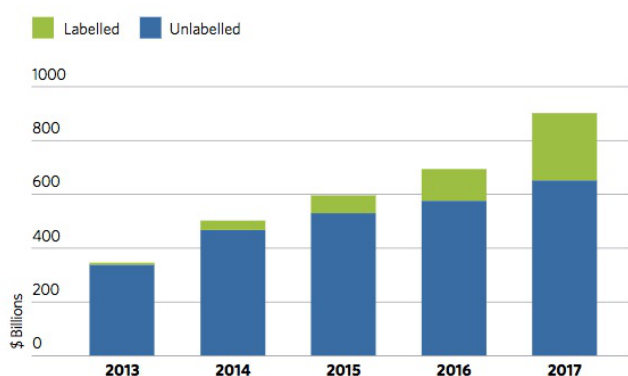
Le volume du marché des obligations vertes reste néanmoins une goutte d'eau (à peine 0,1%) au regard du volume du marché obligataire international évalué à près de 100 000 milliards de dollars. A titre de comparaison le PIB mondial équivaut à environ 70 000 milliards de dollars. Du point de vue de la répartition géographique, ce sont les acteurs financiers chinois qui tirent leur épingle du jeu, devant les français, américains et les banques de développement mondiales ou régionales. En 2017, 15 milliards d'euros d'obligations vertes ont été émis par des entités « françaises » : l'Etat, la SNCF, Engie ou l'Agence française de développement (AFD) par exemple. Du point de vue de la structuration et du placement des obligations vertes sur le marché, le Crédit Agricole, HSBC ou encore JP Morgan sont des acteurs majeurs.



En pleine expansion, le marché des obligations vertes reste néanmoins un marché de niche encore loin de faire basculer le marché obligataire mondial dans la « finance verte ».

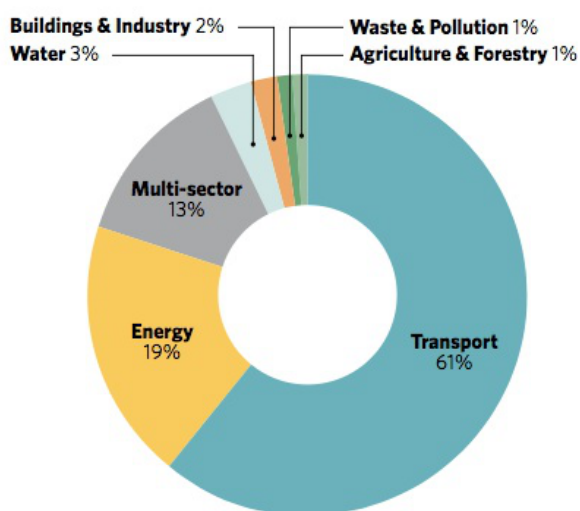
3. QUELLES PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ DES OBLIGATIONS VERTES ?

Labelled green bonds account for a growing proportion of the climate-aligned universe



Graphique 3 : la certification des obligations est un phénomène récent et peu développé

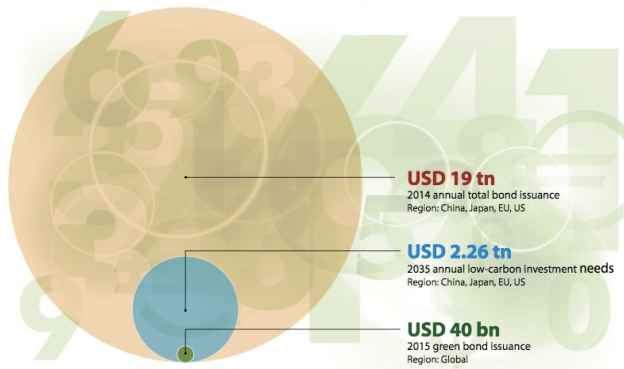
Transport and Energy account for 80% of the universe



Graphique 4 : Les secteurs des transport et de l'énergie représentent 80% des obligations étudiées par la CBI et HSBC

HSBC et la Climate Bonds Initiative viennent de publier une étude⁸ faisant le bilan de douze années (1er janvier 2005 - 30 juin 2017) d'émissions d'obligations vertes et climat, qu'elles soient certifiées ou non. Au total, ce sont 3493 obligations, émises par 1128 institutions ou entreprises qui ont été prises en compte sur la période et qui représentent un total de 895 milliards de dollars investis. La part des obligations vertes certifiées ne représentent qu'à peine 25% du total, soit 221 milliards de dollars (voir graphique 3). Près du tiers du total des obligations prises en compte sont libellées en yuans, 26% en dollars et 20% en euros. Le transport bas-carbone représente 61% du total, soit 544 milliards de dollars, et les énergies propres 19% (voir graphique 4). Les autres secteurs viennent loin derrière. Les Banques de développement, telles que la Banque européenne d'investissements, KfW et la Banque Mondiale occupent les trois premières places des principaux émetteurs du total des obligations prises en compte pour l'étude. Compte tenu du fait que la majorité de ces obligations ne sont pas certifiées, qu'elles relèvent de l'auto-déclaration et que les émetteurs ne sont pas dans l'obligation de rendre compte de l'utilisation des financements obtenus, il est néanmoins difficile d'avoir des garanties sur ce que cette masse d'obligations a permis de financer et leurs résultats sur le terrain.

Figure 4. Low-carbon investment needs, new bond issuance and green bond issuance (USD, annual)



Note: "Low-carbon" investment needs cover the renewable energy, energy efficiency and low-emissions vehicle sectors as estimated by the IEA (2014, 2012). The 2015 green bond issuance figure of USD 40 billion extends to all sectors covered in Climate Bonds Initiative database as of November 2015. Annual total bond issuance is provided as an illustration and just as with green bond issuance, reflects "gross issuance" figures i.e. does not account for those securities that reach maturity or are redeemed from previous years (termed "net issuance"). It includes other types of debt securities such as notes and money market instruments.

Source: OECD analysis based on IEA (2014, 2012), Climate Bonds Initiative (2015), BIS (2015), SIFMA (2015), ECB (2015), JSRI (2015), ADB (2015) and Goldman Sachs (2015).

Graphique 5 : volume des obligations vertes en 2015 et besoins d'investissements bas-carbone en 2035 (OCDE)

De son côté, dans un récent rapport intitulé « Mobilising Bond Markets for a Low-Carbon Transition »⁹, l'OCDE décrit le développement du marché des obligations vertes comme un instrument innovant de la finance verte, qui pourrait croître dans des proportions importantes à l'avenir. En se basant sur les quatre marchés principaux que sont la Chine, l'Union européenne, le Japon et les Etats-Unis, l'OCDE suggère que le marché des obligations vertes pourrait atteindre environ 5 000 milliards de dollars de titres en circulation d'ici à 2035 et environ 700 milliards de dollars émis annuellement. Bien qu'élevés en volume, ces montants restent peu importants au regard des montants actuels du marché obligataire mondial et des investissements « bas-carbone » nécessaires en vue de rester sur une trajectoire de réchauffement inférieure à 2°C que l'OCDE évalue à 2 260 milliards de dollars annuels en 2035 (voir graphique 5).



Les obligations « vertes » certifiées ne représentent qu'une petite part des obligations qui seraient déjà tournées vers des investissements « climato-compatibles », mais rien n'indique que ce nouveau marché obligataire sera en mesure de satisfaire les besoins d'investissement « bas-carbone » des 20 années à venir.

4. PARIS SE VEUT « CAPITALE MONDIALE DE LA FINANCE VERTE ET DURABLE »

«La place financière de Paris est en train de se doter d'une stratégie et de règles du jeu susceptibles de la transformer en leader international de la finance verte » affirmait Emmanuel Macron dans son livre de campagne *Révolution*. De son côté, Gérard Mestrallet, président de Paris Europlace et ex-PDG du groupe industriel Engie (ex « GDF Suez »), ne cesse de rappeler que « la place de Paris a été pionnière en matière d'investissement responsable et de finance durable », avec l'organisation du premier Climate Finance Day en mai 2015, et il appelle, avec Pascal Canfin, Pierre-René Lemas et Philippe Zaouati à faire de Paris « une place majeure dans le domaine de la finance verte »¹⁰. La place de Paris vient d'ailleurs de lancer une nouvelle marque, baptisée « *Finance For Tomorrow* », supposée porter cette ambition. Nicolas Hulot, ministre de la Transition écologique et solidaire, partage également cette perspective, affirmant que « construire des marchés pour orienter la finance vers des investissements verts est essentiel pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris »¹¹.

Si la place de Luxembourg reste la première place de cotation des obligations vertes, Paris Europlace fait valoir que les banques françaises sont parmi les premières en termes de placements d'obligation verte, avec un quart des opérations, tandis que les entreprises et institutions françaises représentent 25 % du total des émissions d'obligations. Longtemps annoncée comme devant être « la première obligation verte souveraine au monde »¹⁶, mais finalement devancée par la Pologne (voir encadré 7), l'obligation verte émise par l'Etat français, d'une valeur de sept milliards d'euros (voir encadré 1), est également mise en avant pour promouvoir la place de Paris. La France mobilise également son appareil diplomatique à ce sujet, puisque dans une récente déclaration commune¹⁷, la France et la Chine se sont engagés « à collaborer étroitement pour faciliter la croissance et l'internationalisation d'un solide marché des obligations vertes » et « à soutenir la souscription d'obligations vertes tant en France qu'en Chine ».

ENCADRÉ 1

L'OBLIGATION VERTE DE L'ETAT FRANÇAIS, ENTRE PROMESSES ET MANQUE DE GARANTIES.

Le 25 avril 2016, en ouverture de la conférence environnementale, François Hollande avait déclaré que la France allait « développer le marché des *green bonds*, des obligations vertes », et que l'Etat demanderait « aux banques publiques, la Caisse des Dépôts, l'AFD, mais aussi la Banque Publique d'Investissement (BPI), de lancer des obligations vertes, dédiées à des projets d'investissements environnementaux ». Les collectivités ont été invitées à « faire de même ». Plusieurs personnalités, et de nombreux médias¹² se sont réjouis du fait que la « la France serait le premier pays à émettre des "obligations vertes souveraines" ». Doublé par la Pologne, qui a levé une obligation verte en décembre 2016, l'Etat français a néanmoins tenu son engagement et l'Agence France Trésor a levé 7 milliards d'euros à travers l'émission d'obligations vertes. La date de remboursement est fixée au 25 juin 2039. Le document du Trésor exclut le financement des énergies fossiles, du nucléaire, et les dépenses militaires tandis que six secteurs ont été considérés comme éligibles : le bâtiment, les transports, l'énergie, la biodiversité, l'adaptation, et le contrôle de la pollution¹³. C'est vaste. Il est précisé que ces dépenses devront avoir reçu le label TEEC, Transition Energétique et Ecologique pour le Climat¹⁴, un label créé en 2015 pour aider à sélectionner les fonds communs de placement et les fonds d'investissement respectueux du climat. A notre connaissance, aucune liste précise des projets financés n'a encore été publiée. L'émission obligataire et l'utilisation du produit seront suivis et évalués par Vigeo¹⁵, qui avait également évalué et validé l'obligation verte controversée d'Engie (voir Encadré 2).



Soutenue par Emmanuel Macron et le gouvernement, la place financière de Paris essaie de se placer en pôle position sur le secteur émergent de la finance verte, sans fournir toutes les garanties permettant de se prémunir des effets d'aubaine et risques de *greenwashing* généralisé.

5. POURQUOI UN TEL INTÉRÊT POUR LES OBLIGATIONS VERTES ?

En 2016, c'est Apple, qui a émis une obligation verte de 1,5 milliard de dollars pour financer ses efforts en matière d'énergies renouvelables et d'efficacité énergétique, devenant la première entreprise du secteur à faire appel à cet outil financier. Une opération renouvelée en 2017, pour un montant d'un milliard de dollars, par une multinationale dont la trésorerie culmine à 250 milliards de dollars et qui n'est manifestement pas en situation difficile pour se financer. L'utilisation d'obligations pour financer des infrastructures, qui se caractérise par des coûts d'investissement initiaux élevés et un retour sur investissement à long terme, est un choix relativement classique et justifié. Des centrales d'énergies renouvelables ou des infrastructures de transports collectifs correspondent à ce descriptif. Ce n'est pas suffisant pour expliquer le boom des obligations vertes.

Choisir d'émettre une obligation verte revient à diversifier et élargir ses sources de financements auprès d'investisseurs qui n'auraient pas nécessairement investi sur le marché obligataire classique. En période de liquidités financières abondantes sur les marchés internationaux, les émetteurs n'ont en général aucune difficulté pour réunir le capital souhaité, voire même lever un montant supérieur à celui attendu : il existe donc un effet d'aubaine pour les premiers arrivés, tant que le marché n'est pas encore équilibré. Emettre une obligation verte, c'est aussi s'acheter, à peu de frais, une opération de communication publique relativement peu onéreuse - l'émission d'une obligation verte est en général relayée dans la presse économique - qui laisse entendre combien

l'entreprise est engagée sur le plan du climat ou de l'environnement. Enfin, du côté des prêteurs, une obligation verte peut aider les investisseurs institutionnels à atteindre leurs objectifs fondés sur des critères ESG (Environnement, Société et Qualité de la Gouvernance) auxquels ils peuvent être assignés : l'article 173 de la Loi de transition énergétique pour la économie verte exige ainsi que les investisseurs institutionnels, les fonds de pension et les compagnies d'assurance évaluent les risques carbone et climatiques de leurs portefeuilles d'investissements.

Enfin, les Etats peuvent y voir le moyen de financer des infrastructures liées à la transition énergétique et de rendre visibles ces financements auprès de l'opinion publique. C'est précisément ce que le gouvernement français a essayé de faire, à grands renforts de communication institutionnelle. Pour l'instant, peu de pays ont franchi le pas alors qu'ils font partie des principaux émetteurs d'obligations à l'échelle internationale. Les îles Fidji, soutenues par la Banque Mondiale, viennent de s'ajouter à cette toute petite liste avec une obligation verte de 50 millions de dollars¹⁸ qui doit financer une politique de lutte contre les dérèglements climatiques. Le Nigeria est annoncé comme le premier pays d'Afrique qui devrait émettre une obligation verte souveraine.



Malgré les risques d'effet d'aubaine et d'opération de communication peu onéreuse, l'émission d'obligations vertes suscite un vif intérêt dans les milieux économiques et financiers.

6. QU'EST-CE QUI GARANTIT QU'UNE OBLIGATION VERTE VA FINANCER DES PROJETS « VERTS » ?

Le document qui sert de référence lors de l'émission d'une obligation devrait expliciter précisément ce qui justifie la certification « verte » de l'obligation. Mais à ce jour, il n'existe pas de définition standard de ce qu'est une obligation verte et de ce qu'elle peut ou ne peut pas financer : il n'y a pas de critères universellement acceptés et contraignants qui permettent de distinguer les projets

compatibles avec l'environnement ou le climat de ceux qui ne le sont pas. Seules des recommandations non contraignantes ont été rédigées : les *Green Bond Principles* (GBP)¹⁹ ont été édictés pour les obligations vertes tandis que dans le cadre de la *Climate Bond Initiative*, des *Climate Bond Standards* (CBS)²⁰ l'ont été pour les obligations climat.

ENCADRÉ 2

AVEC ENGIE, LA FINANCE VERTE DÉTRUIT L'AMAZONIE ET VIOLE LES DROITS DES POPULATIONS

Engie (ex. GDF-Suez) s'est félicité de battre tous les records en 2014 avec une émission obligataire verte de 2,5 milliards d'euros. Les investisseurs éthiques ou socialement responsables se sont jetés sur l'occasion. En plus d'être une des entreprises françaises les plus polluantes, Engie aurait utilisé cette obligation verte pour financer les grands barrages qu'elle construit en Amazonie (Jirau, bassin du rio Tapajós, etc.) et qui sont vraiment discutables sur le plan de leur impact écologique²¹. Déforestation, non-respect des droits humains, désastres environnementaux en aval et en amont (inondations, assèchement de rivières, etc.), les conséquences de ces grands barrages sont dramatiques pour les populations et les écosystèmes locaux. A notre connaissance, il n'existe pas d'évaluation indépendante de cette émission obligataire et de ces effets sur le terrain. Ce qui n'a pas empêché Engie d'émettre une seconde « obligation verte » en 2017 pour un montant de 1,25 milliard d'euros avec l'objectif de financer notamment des projets d'efficacité énergétique qui prolongeront d'autant les infrastructures considérées et les émissions de GES qu'elles rejettent (effet rebond)²².

Par exemple, les *Green Bond Principles* établissent une liste de recommandations sur l'utilisation, la gestion et l'évaluation des fonds levés : la liste des projets qui doivent être financés à l'aide de la levée de fonds est supposée être rendue publique. Des projets d'énergies renouvelables, d'efficacité énergétique, de gestion des

déchets, de transports propres, ou encore liés à la conservation de la biodiversité, sont éligibles. Peu précises et spécifiques, ces catégories laissent une grande marge de manœuvre à l'institution qui émet l'obligation : des pratiques très controversées peuvent être acceptées dans ce cadre très souple.

ENCADRÉ 3

QUELLE EST L'INFLUENCE DES GREEN BOND PRINCIPLES ?

L'initiative GBP est soutenue par 150 membres, parmi lesquels BNP Paribas, Société Générale, Axa, Engie ou encore BlackRock et 114 observateurs, dont le WWF²³. Son secrétariat est assuré par une association mondiale d'acteurs financiers (ICMA - International Capital Market Association). Son influence est relativement importante car début 2016, 270 des 567 obligations vertes ayant vu le jour avaient été émises par des membres du GBP. Ce qui ne signifie pas pour autant que les membres du GBP respectent toutes les recommandations fixées par le GBP. Par exemple, ni Engie, ni UnibailRodamco ni la Banque africaine du développement n'avaient rendu publique la liste des projets financés.

Sur la base de ces recommandations volontaires qui peuvent être suivies à la carte, sans contrôle *a posteriori*, il paraît donc difficile de comparer les projets, d'identifier clairement les objectifs et de s'assurer que les résultats annoncés sont bien atteints. Par ailleurs, si les objectifs ne sont pas atteints, aucune sanction ou contrainte de quelque nature que ce soit n'ait prévue : c'est au marché financier de s'ajuster et d'éventuellement dévaluer la

cotation de l'obligation en question. Ce qui revient à confier la sanction éventuelle à un mécanisme de cotation qui fait de la rentabilité financière des investissements opérés le seul véritable critère d'évaluation. De ce fait, l'ambition écologique et/ou climatique de l'obligation est clairement seconde derrière les habituels critères d'évaluation des émetteurs et contenus des obligations cotées sur le marché.

ENCADRÉ 4

LA CLIMATE BOND INITIATIVE CONDUIT-ELLE À DES PRINCIPES PLUS CONTRAIGNANTS ?

Les spécifications des recommandations pour les « obligations climat » (CBS) sont bien plus détaillées et elles excluent, à la différence du GBP, certains secteurs tels que les énergies fossiles, l'extraction de l'uranium, les grands barrages ou encore la capture et le stockage du carbone. On reste néanmoins dans le cadre d'un dispositif volontaire et non contraignant, via lequel les émetteurs d'obligations ne pourront pas être sanctionnés si les engagements pris ne sont pas tenus. Le CBS, pas plus que le GBP, ne prend en compte les impacts sociaux des projets - tels que d'éventuelles violations des droits de l'homme - dans le processus de certification qu'ils délivrent. Cette focalisation sur le « vert », notamment le climat et les émissions de GES, est des plus ennuyeux pour un secteur qui prétend prendre beaucoup plus d'importance à l'avenir. Tout aussi important, ces deux dispositifs n'évaluent que la qualité de l'obligation et du projet de financement qui l'accompagne, et non pas la qualité de l'institution qui souhaite émettre cette obligation. Une position qui s'explique par la volonté d'accueillir tous les acteurs économiques et institutionnels qui souhaitent modifier leurs modèles économiques et de financement, mais cette position conduit à certifier des obligations émises par des entreprises ou des Etats qui sont à des années-lumière, dans leurs activités de tous les jours, d'opérer une transition digne de ce nom (voir Encadrés 6 et 7).

Malgré le caractère volontaire, non contraignant et insuffisant des dispositifs tels que le GDP ou le CBS, le ministère français de la transition écologique et solidaire, par l'intermédiaire de son ministre Nicolas Hulot, vient de renouveler son accord de partenariat avec l'association Climate Bonds Initiative²⁴. Objectif : faire croître l'utilisation des obligations vertes et, plus particulièrement, l'utilisation des standards que la CBI a mis sur pieds et qui

sont largement insuffisants pour garantir aux investisseurs et au public que les projets financés seront satisfaisants du point de vue de la lutte contre les dérèglements climatiques. Avant de renouveler son soutien à ce dispositif, le ministère n'aurait-il pas été bien intentionné de définir bien plus précisément les critères de ce qui est « climato-compatible » avec les engagements pris dans le cadre de l'Accord de Paris ?



En raison de l'absence de critères universellement acceptés et contraignants qui permettent de distinguer les projets compatibles avec l'environnement ou le climat de ceux qui ne le sont pas, les outils existants de certification volontaire et non contraignants ne sont pas suffisants pour donner des garanties suffisantes aux investisseurs et au public.

7. ET LES AGENCES DE NOTATION ?

L'agence de notation Moody's est la première à s'être emparée du sujet des obligations vertes. En s'appuyant sur le GBP, elle a mis sur pied une méthodologie spécifique pour « noter » les obligations vertes²⁵: comme dans le cadre d'une obligation classique, une note sera donnée en fonction de la capacité de l'émetteur à rembourser sa dette obligataire, sur une échelle allant de GB1 (excellent) à GB5 (mauvais). Moody's a ainsi attribué une évaluation GB1 aux deux obligations vertes émises pour financer la construction du nouvel aéroport de Mexico²⁶. Bien que fortement critiquables du point de vue de leur pertinence climatique et écologique, ces deux obligations vertes ont donc

obtenu la meilleure note possible dans le cadre de la notation de Moody's. D'autre part, et sans en avoir fait une analyse exhaustive, nous constatons d'après les informations rendues publiques par Moody's que la note GB1 semble être celle qui est la plus fréquemment attribuée aux obligations vertes que l'agence a évaluées. En plus d'être de l'ordre du volontaire, de l'optionnel et du non-contraignant, la notation des obligations vertes par les agences de notation ouvre donc la porte au financement de projets qui ne sont pas nécessairement compatibles avec les exigences climatiques fixées dans le cadre de l'Accord de Paris sur le climat.

ENCADRÉ 5

GREENWASHING AUTOUR DU NOUVEL AÉROPORT DE MEXICO

Le Mexique a émis une obligation verte de deux milliards de dollars en vue de financer le nouvel aéroport de Mexico City. Le nouvel aéroport, d'une capacité de 57 millions de passagers - qui pourra être étendu jusqu'à 125 millions (contre 38 millions pour l'aéroport actuel) - est en cours de construction pour un coût estimé à 13 milliards de dollars. L'opération se compose d'une obligation d'un milliard à 10 ans pour un taux d'intérêt de 4,25%, et d'une autre à 30 ans pour un montant similaire et un taux d'intérêt de 5,5%. Elles seront remboursées sur la base des redevances que les passagers devront déboursier lors de leur utilisation de l'actuel ou du futur aéroport. L'opération, qui est à ce jour la plus importante réalisée en Amérique Latine, a obtenu la note GB1 de la part de Moody's. Le projet d'aéroport vise à être neutre en carbone, à utiliser 100% d'énergie solaire et efficace dans l'utilisation de l'eau. HSBC, Citigroup et JPMorgan ont coordonné le lancement de l'obligation.



Les agences de notation ne permettent pas d'empêcher l'émission d'obligations vertes qui ne seraient pas compatibles avec l'impératif climatique ou écologique.

8. L'ÉMETTEUR DE L'OBLIGATION VERTE DOIT-IL ÊTRE VERT ?

Il y a d'un côté le projet à financer, et de l'autre la structure qui veut mener à bien ce projet. Pourtant, les deux dispositifs de certification, le GBP et le CBS, ainsi que les agences de notation, font comme s'il était possible de certifier une obligation sans tenir compte de la structure qui l'émet. Comme si la crédibilité d'une obligation verte - et la confiance que peut y accorder un investisseur - ne tenait pas pour partie compte de la structure qui en est à l'origine.

Pour accorder du crédit au caractère « vert » de l'obligation, il paraît pourtant légitime d'exiger que la structure émettrice suive également une stratégie visant à devenir soutenable dans son ensemble. Histoire que l'obligation verte ne soit pas qu'une opération de communication dans un océan d'activités non soutenables. L'exemple de Repsol, première compagnie pétrolière à émettre une « obligation verte » est des plus frappant (voir Encadré 6).

ENCADRÉ 6

REPSOL, UNE OBLIGATION VERTE POUR PROLONGER LA DURÉE DE VIE DE SES RAFFINERIES

Une compagnie pétrolière, Repsol, multinationale espagnole qui opère dans plus de trente pays, et notamment en Amérique latine, vient d'émettre une obligation verte d'un montant de 500 millions d'euros, dont l'échéance se situe en 2022. C'est une première pour une multinationale du pétrole qui a généré de nombreux commentaires²⁷. Avec ces financements, Repsol a principalement prévu de financer des investissements dans l'efficacité énergétique de ses raffineries et usines chimiques en Espagne et au Portugal²⁸: 1,2 million de tonnes de CO₂ ne seraient pas relâchés dans l'atmosphère d'ici à 2020, sur un total d'émissions de près de 20 millions de tonnes par an. En fournissant les informations nécessaires aux investisseurs, notamment un examen externe de l'obligation mené par Vigéo²⁹, et en s'engageant à procéder à un suivi régulier de l'usage des fonds réunis, Repsol a même obtenu que son obligation soit certifiée conforme avec les « Green Bond Principles ». Ce qui est très discutable puisque investir dans l'amélioration de l'efficacité énergétique des raffineries de la multinationale prolongera d'autant leur durée de vie et donc le total des émissions de GES qu'elles auront relâchées. Cet effet, dit « effet rebond », est bien connu du secteur de l'énergie : si l'amélioration de l'efficacité énergétique ne s'accompagne pas de restrictions sur la production, alors, une meilleure efficacité énergétique du processus industriel peut conduire, via une augmentation de la production totale, à ce que les émissions de GES s'accroissent. Repsol n'a fourni aucune information sur la façon dont la multinationale entend prendre en compte cet effet rebond.

Une politique de lutte contre les dérèglements climatiques conforme aux objectifs de l'accord de Paris visant à contenir le réchauffement climatique bien en-dessous de 2°C devrait impliquer une sortie progressive des énergies fossiles. L'obligation verte de Repsol illustre, par le prolongement possible de la durée de vie de ses raffineries, la faiblesse intrinsèque des dispositifs de certification des obligations vertes existants. Cette faiblesse,

ouvrant la porte à toute sorte de projets et d'entreprises tout à fait discutables, peut donc conduire à faire croire à un verdissement de la finance alors que cela ne repose pas sur des fondements solides. Avec un double effet d'encouragement et d'éviction extrêmement pervers : encourager des investisseurs peu scrupuleux à s'engouffrer dans la brèche tout en décourageant les investisseurs les plus sérieux.

ENCADRÉ 7

AVEC SON OBLIGATION VERTE, LA POLOGNE FAIT DU GREENWASHING ÉTATIQUE

Sur le fil, et sans faire de bruit à la différence du gouvernement français, la Pologne a remporté la course pour devenir le premier Etat à émettre une obligation verte souveraine. Est-ce la première étape d'une inflexion dans sa politique, peu connu pour son volontarisme, en matière de protection de l'environnement ou du climat ? Rien n'est moins sûr. Prévue pour récolter 500 millions d'euros, cette obligation verte a permis à la Pologne de récupérer 750 millions d'euros pour officiellement financer de la production d'énergies renouvelables (sans cogénération de biomasse dans les centrales à charbon), de la rénovation d'infrastructures ferroviaires, de la conservation et restauration d'habitats naturels ainsi que des programmes éducatifs sur l'environnement³⁰. Provenant d'un pays réticent à donner plus d'ambitions aux politiques climatiques européennes, une telle obligation verte est suspecte. Pourtant, les analystes financiers se sont montrés convaincus par le projet et les annonces du gouvernement polonais³¹: « il s'agit d'une obligation verte car les actifs sont verts et [...] les obligations vertes portent sur les actifs verts et non sur les entités qui les portent ».

Les deux dispositifs GBP et CBS ont pris le parti de considérer qu'ils pouvaient certifier les obligations indépendamment des entreprises ou des institutions qui les émettent. Pour quelle raison ? Deux semble-t-il. D'abord parce que dans un monde dominé par des activités qui, de près ou de loin, reposent sur la combustion d'énergies fossiles, il serait restrictif de ne certifier que des obligations émises par des Etats et des entreprises déjà profondément engagés dans des processus de transition énergétique. D'autre part, et c'est sans doute plus important aux yeux de ceux qui ont édicté les dispositifs de certification, se focaliser sur l'obligation et non l'émetteur doit avoir pour effet d'encourager ce dernier à modifier progressivement l'ensemble de ses investissements et processus de production.

L'exemple de la Pologne conduit à sévèrement questionner cette approche. De fait, un gouvernement qui défend mordicus un système énergétique reposant principalement sur le charbon, qui entrave l'ambition de l'UE en matière climatique et qui a la réputation de nier l'impératif climatique dans les négociations internationales a obtenu d'être certifié pour l'émission d'une obligation qui n'est pas de nature à modifier en profondeur ni sa politique climatique ni son système énergétique. A se demander comment un pays peut-être reconnu et fêté comme le premier Etat de la planète à émettre une obligation verte souveraine alors qu'il poursuit allègrement ses financements dans les énergies fossiles ?

La question est posée. Pour les acteurs de la finance verte, il leur faut rapidement déterminer si leur objectif est de permettre à ce que quelques pays et entreprises qui freinent l'action climatique puissent verdir leur réputation ou bien s'il s'agit de verdir, avec les obligations vertes, l'ensemble du système financier ? En se focalisant sur les seuls « actifs verts », sans caractérisation du détenteur de l'actif, les promoteurs de la finance verte ne se donnent pas les moyens d'atteindre le second objectif, le seul qui soit à la hauteur des enjeux. Raison pour laquelle, la certification de

l'obligation ne peut pas être isolée du contexte dans laquelle elle est réalisée. Ainsi, que l'Etat français s'engage à financer quelques projets « soutenables » - ce qui reste à démontrer - par l'intermédiaire d'une obligation verte représentant moins de 5 % de l'ensemble de ses emprunts annuels peut être salué³². A la condition qu'il cesse, dans le même temps de financer allègrement la construction d'aéroports, d'autoroutes et autres projets qui ne sont pas climato-compatibles. Il en va de la crédibilité des dispositifs de certification des obligations vertes.



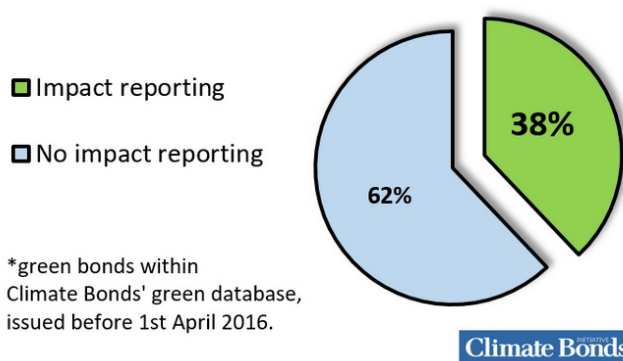
En refusant d'exclure de la certification des obligations vertes les Etats et les entreprises qui cherchent manifestement à verdir leur réputation, les dispositifs de certification volontaire encouragent les investisseurs peu scrupuleux à s'engouffrer dans la brèche et génèrent un effet d'éviction pour les investisseurs en recherche de placements verts sérieux et indiscutables.

9. QUEL IMPACT DES OBLIGATIONS VERTES SUR LE TERRAIN, LE CLIMAT, L'ENVIRONNEMENT, LES POPULATIONS ?

A notre connaissance, il n'existe pas d'étude indépendante évaluant un nombre suffisant d'obligations vertes pour avoir une idée précise et indiscutable sur le sujet. Si les dispositifs de certification tels que les GBP et les CBS demandent à l'émetteur un rapport faisant état des impacts des opérations financées par l'obligation verte, tous les émetteurs d'obligations vertes, notamment quand elles ne sont pas certifiées, n'y sont pas tenus. Selon la Climate Bonds Initiative qui a analysé 191 obligations vertes clôturées avant le 1er avril 2016, seules 38% d'entre elles ont conduit les émetteurs à publier un rapport d'évaluation des impacts dans l'année qui a suivi. Si ce taux croît peu à peu au fur et à mesure que les années d'émissions des obligations vertes se font plus récentes - 33 % pour les obligations vertes émises en 2013 jusqu'à 47 % pour l'année 2016 - sa relative faiblesse tend à montrer que les émetteurs d'obligations vertes ne considèrent pas comme une priorité le fait de rendre compte publiquement des effets des investissements auxquels ils ont procédé.

L'intégrité du marché des obligations vertes à court et moyen terme est conditionnée à la mise à disposition de rapports d'évaluation des investissements réalisés. Ils sont nécessaires pour mesurer le bienfondé de la certification des obligations vertes, mais aussi pour quantifier l'impact climatique ou environnemental d'un projet dont la seule grandeur mesurable est le montant de

l'obligation. Les investisseurs institutionnels ont également besoin de ces informations pour être en mesure d'évaluer la pertinence de leurs placements (critères ESG, etc). A mesure de l'intérêt grandissant pour ce nouvel instrument financier, les attentes des investisseurs en matière de transparence et de divulgation des résultats de leurs investissements ne vont d'ailleurs pas cesser de croître. C'est également clef pour faciliter des investissements de long terme, comme ceux nécessaires pour la transition énergétique, qui ne sont pas nécessairement très rentables, mais qui nécessitent des garanties sérieuses pour rassurer des investisseurs de long-terme.



Graphique 6 : Produire un rapport d'évaluation ex post n'est pas (encore) la norme



Les émetteurs d'obligations vertes ne sont pas, à ce jour, tenus de fournir une évaluation précise des résultats des investissements menés avec les financements obtenus. Dès lors, ni le public ni les investisseurs ne peuvent connaître les effets concrets de la mise en œuvre de cette obligation.

10. VERS UNE RÉGULATION CONTRAIGNANTE ?

Ces limites et ce manque de cohérence des dispositifs de certification des obligations vertes sont connus de tous. Elles sont même été à l'origine d'un appel signé par 27 investisseurs mondiaux, représentant quelque 11 200 milliards de dollars d'actifs gérés, au moment de la COP21 en 2015. La « Déclaration de Paris sur les obligations vertes » réclame ainsi un standard mondial pour les obligations vertes³³. Par cette déclaration, les signataires appelaient notamment les gouvernements à mettre sur pied des régulations et des mécanismes afin de soutenir le développement de ce marché.

Dans son rapport publié au printemps 2017, l'OCDE préconise, pour éviter la confusion, l'inefficacité et le risque de *greenwashing*, une plus grande transparence et précision des mécanismes de certification. L'OCDE considère qu'il est nécessaire de définir des lignes directrices et des standards « verts » faciles à manier mais suffisamment légers pour que ces règles internationales ne conduisent pas à des exigences trop strictes susceptibles d'augmenter substantiellement les coûts d'émission d'une obligation verte. Cet équilibre à trouver entre « régulations » d'un côté et « coût de la régulation sur le marché » de l'autre est un classique des recommandations de l'OCDE en matière financière. Plus intéressant est de noter que l'institution, peu suspecte de remise en cause des principes de l'économie de marché, considère que le marché des obligations vertes en lui-même n'est pas suffisant pour déclencher les projets nécessaires à la transition énergétique. L'OCDE préconise en effet que les gouvernements mettent en oeuvre des politiques énergétiques et climatiques crédibles et cohérentes qui soient justement en mesure de déclencher les investissements nécessaires.

Dans une communication récente sur l'Union des marchés de capitaux³⁴, la Commission européenne pointait le manque d'harmonisation et de transparence dans le

secteur est pointé du doigt : « une définition insuffisante des obligations vertes et de leur cadre, contribuent à freiner le développement de cet instrument ». Néanmoins, Valdis Dombrovskis, vice président de la Commission européenne pour l'euro et le dialogue social, également chargé de la stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés de capitaux, considère que « les obligations vertes sont un instrument essentiel pour lever des fonds sur le marché des capitaux en faveur d'investissements soucieux de l'environnement et plus durables »³⁵. L'étude préconisait d'ailleurs « d'élaborer une norme européenne concernant les obligations vertes ».

Suite à cette communication, l'UE a formé un groupe d'experts pour établir une liste de recommandations sur la finance soutenable. Principalement composé de représentants de banques et de fonds d'investissement, ce groupe d'experts a remis un rapport intermédiaire³⁶, en juillet 2017, avec une série de premières préconisations. En matière d'obligations vertes, l'UE, selon ce rapport intermédiaire, « devrait envisager d'introduire un standard européen officiel », notamment en s'appuyant sur les Green Bond Principles « existants et largement acceptés ». Les préconisations portent également sur la nécessité pour les gouvernements de créer les conditions de plus amples investissements sur le secteur.



À ce stade, il n'est pas question d'introduire une régulation contraignante puisque l'OCDE et l'UE, qui notent les insuffisances des dispositifs de certification actuels, se limitent à vouloir s'appuyer sur les Green Bond Principles et les Climate Bonds Standard pour organiser le marché émergent des obligations vertes.

11. UNE SOURCE DE FINANCEMENT OPÉRATIONNELLE POUR LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ?

Tous les promoteurs des obligations vertes sont convaincus du potentiel de développement du secteur et de ses capacités à générer de nouveaux financements et instruments adaptés et efficaces pour financer la transition énergétique et la lutte contre les dérèglements climatiques³⁷. Pour l'Etat français, « les obligations vertes sont au service de la transition énergétique et écologique »³⁸. Le WWF est même enthousiaste, « convaincu du fort potentiel du marché des obligations vertes pour accélérer la transition écologique et énergétique » et sous réserve qu'il y ait « des normes fiables, crédibles, suffisamment précises et largement acceptées »³⁹. Dans les arguments favorables au développement des obligations vertes, il est affirmé qu'elles vont diminuer le coût de financement des projets « verts » et débloquer de nouveaux financements. Jusqu'à présent pourtant, il n'a pas été observé que les taux d'intérêt des obligations vertes comparables à des obligations classiques étaient moins élevés⁴⁰. D'autre part, et c'est une des principales réserves émise aussi bien par l'OCDE, le groupe d'experts de l'UE que par les acteurs financiers eux-mêmes, le mécanisme en lui-même ne permet pas de débloquer des financements supplémentaires pour la transition énergétique : il faut d'abord que les projets d'investissement existent sur le terrain, et c'est là où le bât blesse aujourd'hui.

Autre limite de ce nouvel outil financier, l'émission d'obligation est réservée à des acteurs économiques et financiers qui disposent d'une grande assise financière. On peut donc craindre que le développement et l'éventuelle généralisation de ce circuit de

financement, qui dans une période de stabilité financière permet d'obtenir des taux d'intérêt relativement bas, conduise à évincer un grand nombre d'entreprises de petite taille ou moyenne et, de ce fait, un grand nombre de projets appropriés aux territoires et aux populations. Alors que ces petites et moyennes entreprises et collectivités sont au cœur de la mise en œuvre de la transition énergétique, vont-elles en être écartées en raison de la généralisation des obligations vertes ? Vont-elles devoir se financer à des taux bien plus élevés ? Vaut-il mieux voir EDF, champion du nucléaire, financer la construction d'une centrale photovoltaïque avec une obligation verte qui lui permet de verdir son image ou bien créer les conditions pour que des petites et moyennes entreprises très engagées dans le développement des énergies renouvelables puissent le faire à des taux tout aussi intéressants ? Les obligations vertes doivent-elles financer les nouvelles routes de la soie décidées par le gouvernement chinois (voir encadré 8) ou bien tous ces petits projets qui manquent de financement sur les territoires ?

ENCADRÉ 8

DES MILLIARDS DE DOLLARS POUR LES NOUVELLES ROUTES DE LA SOIE

L'*Industrial and Commercial Bank of China*, la plus grande banque de Chine et du monde, détenue à 72 % par l'Etat chinois vient d'annoncer avoir émis une obligation verte de 2,15 milliards de dollars afin de financer des infrastructures prévues dans le cadre du gigantesque projet de la route de la Soie (ou One Belt One Road - OBOR)⁴¹. Une grande partie des investisseurs sont européens, jusqu'à 70 % pour certaines des tranches de l'obligation. L'obligation est cotée sur le marché luxembourgeois. Le produit de cette obligation doit financer des projets d'énergies renouvelables, de transports faiblement carbonés, d'efficacité énergétique et d'infrastructures liées à la distribution de l'eau sur les tracés de ces nouvelles routes de la soie. Alors que les nouvelles routes de la soie s'inscrivent dans une compétition internationale pour accroître les parts de marché et le contrôle des marchés mondiaux - et des ressources - par les multinationales chinoises, cette obligation a obtenu une certification de la part de la Climate Bond Initiative⁴².

Confier une part importante du financement de la transition à ces nouveaux véhicules de la « finance verte » fait par ailleurs craindre que les financements se limitent à ce qui est rentable du point de vue économique et financier, au détriment de projets d'adaptation aux conséquences du dérèglement climatique, urgents et nécessaires, mais qui ne peuvent dégager de telles marges de rentabilité. Enfin, le développement des obligations vertes et/

ou climat passera par un processus de standardisation permettant une plus grande uniformité des documents et informations mis à la disposition des investisseurs : la transition énergétique, et plus largement écologique, qui nécessite des investissements appropriés et très localisés, est-elle vraiment compatible avec un tel processus de standardisation ? Rien n'est moins sûr.

ENCADRÉ 9

LE VERT, A LA MOULINETTE DE LA FINANCE, VA-T-IL PRENDRE D'AUTRES TEINTES ?

La crise financière des années 2007-2008 aurait dû délégitimer les capacités de la finance à s'occuper de climat et de transition écologique. Comme l'a montré la longue histoire des crises financières - il y a des krachs financiers tous les quatre ans en moyenne - l'innovation financière est sans limite. Y compris en matière de climat et de transition. Faut-il dès lors encourager le développement autonome de marchés financiers dans des domaines clés tels que le financement de la transition énergétique et des politiques climatiques qui nécessitent un pilotage politique et un suivi précis sous contrôle public ? N'est-ce pas la force de l'illusion financière de laisser entendre que la transition écologique pourrait être mise en œuvre à l'aide de nouveaux dispositifs financiers fondés sur des règles non contraignantes et des engagements volontaires ?

Sur les 100 000 milliards du marché obligataire mondial, il avait été estimé en 2014 que 500 milliards d'obligations disposaient d'ores-et-déjà d'une orientation « climat » qui leur permettraient d'être certifiées au regard des certificats existants⁴³. Avec à peine plus de 100 milliards d'obligations vertes émises en 2017 - plus nombreuses que les seules obligations climat - on est encore loin de ces montants. Il est d'ailleurs probable que la certification n'induisse pas de nouveaux

financements additionnels pour le secteur de la transition écologique, mais qu'elle permette de certifier de « vert » des obligations qui auraient de toute façon, dans leur plus grand nombre, été levées de façon classique. On peut en effet se demander si la certification ne satisfait pas juste un besoin de démarcation dans le cadre d'une stratégie de verdissement de l'image et de compétitivité hors-prix des émetteurs d'émissions obligataires.



Vouloir confier une part importante du financement de la transition écologique aux nouveaux véhicules de la « finance verte » fait peser de lourdes menaces sur la capacité à débloquer suffisamment de financements pertinents, appropriés et additionnels aux financements existants.

NOS RECOMMANDATIONS

En plein essor, le marché des obligations vertes certifiées n'apporte pas assez de garantie quant aux projets qui doivent être financés, ni sur les émetteurs de l'obligation, laissant à ces derniers beaucoup trop de latitude. Dès lors, comme le montrent les exemples d'Engie, Mexico, Repsol ou la Pologne, les obligations vertes sont un véhicule idéal pour que les multinationales et les Etats mènent de vastes opérations d'écoblanchiment tout en refusant de faire basculer une part significative de leurs activités et de leurs financements vers une économie post-fossile, soutenable et respectueuse des Objectifs du développement durable et de l'Accord de Paris sur le climat. Les obligations vertes émises par Apple sont

symptomatiques de l'hypocrisie qui règne en ce domaine, avec une entreprise qui organise l'obsolescence programmée de ses produits tout en utilisant massivement les paradis fiscaux pour réduire son imposition et, par ricochet, les moyens des Etats de mener à bien une politique de transition écologique.

Pour tenir compte de l'ensemble des critiques et des réserves soulevées, il apparaît nécessaire de réguler en urgence le secteur de manière à pouvoir, *a minima*, distinguer les obligations qui contribuent véritablement à financer des activités soutenables et compatibles avec la lutte contre les dérèglements climatiques, des autres.

RECOMMANDATION N°1

LES POUVOIRS PUBLICS DOIVENT RÉGULER LE MARCHÉ

Les dispositifs volontaires et non contraignants atteignent leurs limites, comme le montre ce rapport. Ayant prétention à répondre à l'un des défis majeurs de ce 21ème siècle, les émetteurs d'obligations vertes qui font appel à des investisseurs privés doivent évoluer dans un cadre clarifié et précisément établi :

- mise en œuvre d'un standard européen qui soit garanti par le régulateur public ;
- prise en compte de la qualité de l'émetteur au moment de l'autorisation de mise sur le marché et de la certification de l'obligation : toutes les activités de l'émetteur doivent être soutenables ou en cours de transition ; il ne serait plus possible de délivrer une autorisation de mise sur le marché ou une certification à une entreprise ou à un Etat qui ne s'engage manifestement pas à opérer une transition complète de ses activités ;
- les secteurs des énergies fossiles, du nucléaire, des agro-carburants, des grands barrages, du stockage et du captage du carbone, des incinérateurs qui encouragent à maintenir un haut niveau de déchets, etc doivent être exclus de façon ferme et définitive ;
- transparence, vérification et sanction doivent être garantis par le régulateur : l'ensemble des projets financés doivent être détaillés, tandis que des mesures de vérification et de sanction - pouvant conduire à la dé-certification de l'obligation - au cours et à la fin de la mise en œuvre doivent être rendues possibles par le régulateur.

Cette régulation est importante du strict point de vue de la mise en œuvre de l'article 173 de la Loi de transition énergétique pour l'économie verte : sans transparence, vérification et études d'impacts clairement établies, les investisseurs institutionnels, les fonds de pension et les compagnies d'assurance ne seront jamais en mesure d'évaluer les risques carbone et climatiques de leurs portefeuilles d'investissements.

RECOMMANDATION N°2

CRÉER UNE NOUVELLE AGENCE DE NOTATION POUR ENCADRER LA FINANCE VERTE

Puisque les agences de notation classiques sont trop dépendantes de leurs clients pour mener à bien une notation impartiale et pertinente, nous préconisons la création d'une agence de notation publique financée par des fonds européens, voire par une taxe qui serait appliquée sur les transactions financières ne concernant pas des produits verts. Cette agence pourrait être composée d'un collège tripartite (représentants des investisseurs, de syndicats et d'ONG) et elle pourrait donner une notation sur la globalité du projet (social, écologie, climat, démocratie, etc) tout en ayant la capacité de dégrader la notation et de faire appel au régulateur pour sanctionner financièrement l'émetteur si les engagements ne sont pas satisfaits ou si ce dernier a manipulé l'information rendue disponible pour le public et les investisseurs.

RECOMMANDATION N°3

RENDRE L'ENSEMBLE DU MARCHÉ OBLIGATAIRE MONDIAL CLIMATO-COMPATIBLE

« *Shifting the trillions* » s'exclament les promoteurs de la finance verte quand on leur demande de préciser quels sont les enjeux de la « finance verte ». Ce rapport montre combien il n'est pas suffisant d'attendre que le marché des obligations vertes - une goutte d'eau dans des masses de « trillions » - fasse basculer les milliards du côté de la transition énergétique et de la lutte contre les dérèglements climatiques. Du désinvestissement des énergies fossiles à l'interdiction des financements de projets qui ne sont pas climato-compatibles, les régulateurs des marchés financiers, et plus largement les pouvoirs publics, doivent prendre des mesures courageuses et visionnaires afin que la finance verte ne se limite pas à exister à la marge d'un secteur financier qui n'est pas climato-compatible.

RECOMMANDATION N°4

CRÉER D'AUTRES CANAUX DE FINANCEMENTS POUR LES ACTEURS ÉCONOMIQUES ET INSTITUTIONNELS QUI N'ONT PAS ACCÈS AU MARCHÉ OBLIGATAIRE.

Au-delà de la régulation du marché des obligations vertes, les pouvoirs publics et les régulateurs financiers doivent tenir compte du fait que seuls des grands opérateurs bancaires, industriels ou institutionnels sont en mesure d'avoir accès au marché obligataire mondial à des taux d'intérêt intéressants. Cela laisse de côté les TPE, PME, coopératives citoyennes et associations du secteur non marchand, tous acteurs de premiers plan de la mise en œuvre de la transition énergétique sur un territoire, sans autre moyen de financement que le crédit bancaire ou l'appel à l'épargne publique. Il est de la responsabilité des pouvoirs publics de créer d'autres canaux de financements, publics ou privés, tout aussi efficaces, qui permettent à des acteurs économiques et institutionnels d'une moindre surface financière de pouvoir obtenir les financements adéquats pour mener à bien leurs politiques de transition énergétique et de lutte contre les dérèglements climatiques. Il serait notamment opportun qu'une banque publique soit dotée des moyens suffisants pour lui permettre de financer les investissements de long terme nécessaires à la transition écologique et la lutte contre les dérèglements climatiques, sans être prisonnière des critères de rentabilité à court terme des investisseurs privés.

RÉFÉRENCES

1. Le rapport Vers une économie verte (2011) du Programme des Nations unies pour l'environnement recommandait d'investir 2 % du PIB mondial dans la seule transition énergétique tandis que l'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime à deux mille milliards de dollars la construction des infrastructures d'une économie mondiale faiblement carbonée.
2. REN21, 2017, Renewables 2017 Global Status Report, http://www.ren21.net/wp-content/uploads/2017/06/17-8399_GSR_2017_Full_Report_0621_Opt.pdf
3. World Energy Investment 2017, IEA, <https://www.iea.org/publications/wei2017/>
4. Selon la Bourse de Paris « Une obligation est une valeur mobilière représentant une part de dettes à long terme d'un État, d'une collectivité locale ou d'une société. Il existe différents types d'obligations, mais elles présentent toutes une caractéristique commune : le versement d'un intérêt (ou « coupon ») en contrepartie du prêt fourni par l'investisseur », <http://www.boursedeparis.fr/obligations>
5. Pour le gouvernement français, « une obligation verte contribue au financement de projets liés à la transition énergétique, notamment des infrastructures (énergies renouvelables, efficacité énergétique, gestion durable des déchets et de l'eau, exploitation durable des terres, transport propre et adaptation aux changements climatiques, etc.) », <http://www.economie.gouv.fr/le-lancement-de-la-premiere-obligation-souveraine-verte-se-precise>
6. 10ème anniversaire des « émissions vertes » célébré au Luxembourg, BEI, 2017 <http://www.eib.org/infocentre/press/releases/all/2017/2017-184-10eme-anniversaire-des-emissions-vertes-celebre-au-luxembourg>
7. Green Bonds Market Summary: Q3 2017, Climate Bonds initiative, <https://www.climatebonds.net/files/files/Q3-2017-Market-Summary.pdf>
8. Bonds and Climate Change, The State of The Market 2017, Climate Bonds Initiative & HSBC, September 2017, https://www.climatebonds.net/files/files/CBI-SotM_2017-Bonds&ClimateChange.pdf
9. OECD (2017), Mobilising Bond Markets for a Low-Carbon Transition, OECD Publishing, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264272323-en>
10. « Paris, une place majeure dans le domaine de la finance verte », Pascal Canfin, Pierre-René Lemas, Gérard Mestrallet et Philippe Zaouati, Le Monde, http://www.lemonde.fr/idees/article/2016/06/16/paris-une-place-majeure-dans-le-domaine-de-la-finance-verte_4951754_3232.html
11. Le ministère français de la transition écologique et solidaire renouvelle son accord de partenariat avec l'association Climate Bonds Initiative, Climate Bonds initiative, 17 juillet 2017, <https://www.climatebonds.net/2017/07/le-minist%C3%A8re-fran%C3%A7ais-de-la-transition-%C3%A9cologique-et-solidaire-renouvelle-son-accord-de>
12. La France, premier pays à émettre une obligation verte, AFP, <http://www.france24.com/fr/20160425-francois-hollande-france-premier-pays-a-emettre-obligations-vertes>
13. République Française, Framework for the Green OAT, 10th January 2017 <http://www.aft.gouv.fr/documents/%7BC3BAF1F0-F068-4305-821D-B8B2BF4F9AF6%7D/publication/attachments/25562.pdf>
14. Le label transition énergétique et écologique pour le climat, Ministère de la transition écologique et solidaire, novembre 2016, <https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/label-transition-energetique-et-ecologique-climat>

15. Second party opinion on the sustainability of the french republic's green OAT, Vigeo, January 2017 <http://www.aft.gouv.fr/documents/%7BC3BAF1F0-F068-4305-821D-B8B2BF4F9AF6%7D/publication/attachments/25557.PDF>
16. La France lancera la première obligation verte au monde en 2017, L'Opinion, septembre 2016, <http://www.lopinion.fr/edition/economie/france-lancera-premiere-obligation-verte-monde-en-2017-109219>
17. China-France Joint Fact Sheet on the 4th High Level Economic and Financial Dialogue, November 14, 2016 <https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/china-france-joint-fact-sheet-2016.pdf>
18. Fiji Issues First Developing Country Green Bond, Raising \$50 Million for Climate Resilience, World Bank, October 2017, <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2017/10/17/fiji-issues-first-developing-country-green-bond-raising-50-million-for-climate-resilience>
19. « Green Bond principles 2014 : voluntary process guidelines for issuing Green Bonds », 13 janvier 2014, www.ceres.org/resources/reports/green-bond-principles-2014-voluntary-process-guidelines-for-issuing-green-bonds/view
20. Climate Bonds initiative, « Climate Bonds Taxonomy », www.climate-bonds.net/standards/taxonomy
21. Quand la finance verte détruit l'Amazonie, Observatoire des Multinationales, <http://multinationales.org/Quand-la-finance-verte-detruit-l-Amazonie>
22. Second party opinion on the sustainability of Engie's green bond, September 2017, http://www.engie.com/wp-content/uploads/2017/09/20170917_engie_green-bond_second-opinion_vf.pdf
23. Principles membership, ICMA, <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-social-and-sustainability-bonds/principles-membership/>
24. Le ministère français de la transition écologique et solidaire renouvelle son accord de partenariat avec l'association Climate Bonds Initiative, Climate bonds initiative, 17 juillet 2017, <https://www.climatebonds.net/2017/07/le-minist%C3%A8re-fran%C3%A7ais-de-la-transition-%C3%A9cologique-et-solidaire-renouvelle-son-accord-de>
25. Moody's publie sa méthodologie GBA d'évaluation des « obligations vertes » , Moody's, Mars 2016, https://www.moody's.com/research/Moodys-publie-sa-mthodologie-GBA-dvaluation-des-obligations-vertes---PR_346586?WT.mc_id=AM~RmluYW56ZW4ubmV0X1JTQl9SYXRpbmdzX05ld3NfTm9fVHJhbnNsYXRpb25z~20160330_PR_346586
26. Moody's assigns Green Bond Assessment (GBA) of GB1 to Mexico City Airport, Moody's, september 2017, https://www.moody's.com/research/Moodys-assigns-Green-Bond-Assessment-GBA-of-GB1-to-Mexico--PR_371886
27. Repsol greases the wheels of Green bond market, May 2017, Reuters, <https://af.reuters.com/article/africaTech/idAFL8N1B3CM>
28. Green Bond Framework, Repsol, 2017, https://www.repsol.energy/imagenes/global/en/Repsol_Green_Bond_Framework_tcm14-71041.pdf
29. Second party opinion on the sustainability of Repsol's Green bond, issued in May 2017, Vigéo, https://www.repsol.energy/imagenes/global/en/Repsol_GreenBond_Second_Party_Opinion_tcm14-71044.pdf
30. Poland, Green Bond Framework 5th December 2016, <http://www.finanse.mf.gov.pl/documents/766655/c7ef4509-80ee-41e6-8dca-084250f63b6b>
31. Poland wins race to issue first green sovereign bond. A new era for Polish climate policy? Climate Bonds initiative, Décembre 2015, <https://www.climatebonds.net/2016/12/poland-wins-race-issue-first-green-sovereign-bond-new-era-polish-climate-policy> et Analyse par Sustainalytics, Décembre 2015, http://www.sustainalytics.com/sites/default/files/green_bond_opinion_poland.pdf

32. Le Trésor émet chaque année environ 180 milliards d'obligations pour financer le budget de l'Etat.
33. « Déclaration de Paris sur les obligations vertes » http://www.climatebonds.net/files/files/Paris_Investor_Statement_9Dec15.pdf
34. Green Paper "Building a Capital Markets Union", Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Action Plan on Building a Capital Markets Union, http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-economic-analysis_en.pdf
35. Obligations vertes: une nouvelle étude fait état d'une formidable expansion et signale des perspectives de financement des objectifs climatiques et environnementaux européens, Commission européenne, 2 décembre 2016, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-4217_fr.htm
36. Financing a sustainable European Economy, Interim Report, July 2017, By the High-Level Expert Group on Sustainable Finance, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report_en.pdf
37. Marc-Antoine Franc, « Financer la transition énergétique grâce aux "green bonds" », Le Monde.fr, 22 novembre 2014, www.lemonde.fr/idees/article/2014/09/22/financer-la-transition-energetique-grace-aux-green-bonds_4492339_3232.html
38. Les obligations vertes au service de la transition énergétique et écologique, Ministère de la transition écologique et solidaire, Septembre 2016, http://www.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/EssentielObligationsVertes_.pdf
39. Green bonds : pour une transition écologique plus rapide, WWF, 13 juin 2016, <https://www.wwf.fr/vous-informer/actualites/green-bonds-pour-une-transition-ecologique-plus-rapide>
40. Green bonds - What is inside the black box with the green label? Institut Fur Okonomie und Okumene, http://www.suedwind-institut.de/fileadmin/fuerSuedwind/Publikationen/Publikationen_Englisch/2016-18_Report_Green_Bonds_ENGL.pdf
41. Green Bond Framework for Industrial and Commercial Bank of China, ICBC, September 2017, <http://v.icbc.com.cn/userfiles/Resources/ICBCLTD/download/2017/ICBCGreenBondFramework.pdf>
42. Certified Climate Bonds, Climate Bonds Initiative, <https://www.climatebonds.net/industrial-and-commercial-bank-china>
43. Bonds and climate change, the state market in 2014, Climate Bonds initiative, 2014, <https://www.climatebonds.net/files/post/files/cb-hsbc-15july2014-a3-final.pdf>



attac