

Finance verte

Green or greened bonds ?

Jean-Sébastien Zippert

La finance dite « verte » a le vent en poupe sur les places boursières internationales, et celle de Luxembourg n'est pas en reste. Ce marché est actuellement dominé par les émissions d'obligations vertes qui connaissent un succès indiscutable depuis deux ans. Mais derrière la communication très pro des émetteurs de ces produits, qu'en est-il de la plus-value environnementale ? Les produits financiers « verts » sont-ils en capacité d'accompagner tous les acteurs qui agissent pour le basculement de nos économies vers une transition énergétique ?

Les investissements écologiques connaissant un grand succès de nos jours et, pourtant, ils ne datent pas d'hier. En effet, c'est au début des années 1990 – et donc bien avant la signature du protocole de Kyoto en 1997 – que ceux-ci ont commencé à se faire une place dans le petit monde de l'investissement socialement responsable (ISR) jusque-là dominé par les fonds d'investissement uniquement basés sur des critères d'exclusion. Rappelons que ces fonds constituent toujours l'immense majorité en volume des produits ISR du marché et que les critères d'exclusion sont surtout liés à la production d'armements, de tabac et/ou d'alcool et plus rarement d'extraction d'énergies fossiles. L'autre partie des fonds ISR étaient constituée par les fonds dits « best in class » sélectionnant, quant à eux, les entreprises les plus vertueuses sur le plan des critères ESG (pour environnement, social et gouvernance) et, enfin, les fonds thématiques qui se sont surtout spécialisés dans les énergies renouvelables et qui sont aujourd'hui peu ou prou assimilés à des fonds dits « climate finance ». Ces fonds ont le vent en poupe au Luxembourg et bénéficient depuis peu du soutien d'une « Climate Finance Task Force » destinée à accélérer leur développement.

À ce jour, il n'existe pas de critères clairement établis, universellement acceptés et contraignants permettant de distinguer les projets compatibles avec l'environnement ou le climat de ceux qui ne le sont pas. Chaque émetteur peut déterminer tout seul ce qui est « vert » de ce qui ne l'est pas

verte et durable ». Mais, bien avant Paris, la Chine s'était positionnée et reste le premier émetteur d'obligations vertes avec plus de quarante pour cent du marché des émissions pour 2016. Le Luxembourg Green Exchange (LGX) est bien placé dans

jusqu'à la date prévue pour le remboursement intégral de la somme empruntée. Cette obligation peut donner lieu à une notation d'une agence comme c'est le cas pour une obligation d'entreprise ou d'État. Seule différence, cette obligation est dite « verte », ou « climat » (les « climate bonds »), car elle est supposée orienter les investissements privés vers des projets compatibles avec la protection de l'environnement ou du climat. Les entreprises, les banques de développement et les collectivités qui se financent grâce aux obligations vertes font donc un peu ce qu'elles veulent. Aucune garantie n'existe sur le fait que ces financements aillent au bon endroit : chaque émetteur peut déterminer tout seul ce qui est « vert » de ce qui ne l'est pas.

Difficile donc d'identifier et de comparer les projets et de s'assurer que les résultats annoncés sont bien atteints et contrôlés de façon indépendante. Ce manque de cohérence est aujourd'hui décrié par les investisseurs eux-mêmes. Ainsi, au moment de la Cop21, 27 investisseurs mondiaux, représentant quelque 11 200 milliards de dollars d'actifs gérés, ont cosigné la « Déclaration de Paris sur les obligations vertes » réclamant un standard mondial pour les obligations vertes. De son côté, Moody's vient ainsi de rendre public une méthodologie spécifique pour « noter » les obligations vertes : Comme pour chaque obligation, une note sera donnée en fonction de la capacité de l'émetteur de rembourser sa dette obligataire tandis qu'une simple « opinion » (« green bond assessment ») pourra être rendue publique à la demande de l'émetteur par l'agence de notation.

Moody's semble d'ailleurs avoir du mal à trouver des secteurs « verts ». De nombreuses obligations

de se financer sur le marché étant donné que la firme est elle-même une monstrueuse machine à générer du cash et de l'autofinancement (quitte à user et abuser des paradis fiscaux pour éviter de payer des impôts). Nous pouvons de plus légitimement nous interroger sur la cohérence d'Apple en termes de durabilité quand le site d'information *Motherboard* nous informe, preuve à l'appui, qu'Apple, derrière un discours très écoresponsable, reste un des champions de l'obsolescence programmée et systématique, avec obligation pour les centres de tris de détruire – et non de recycler vers un marché de l'occasion – les appareils en état de marche.

D'autres émissions ont donné lieu à la controverse : citons la multinationale de l'énergie Engie qui a émis pour 2,5 milliards d'euros de *green bonds* pour la construction d'un barrage hydroélectrique à Jirau au Brésil. Ce barrage, inauguré en décembre dernier, a fait l'objet de nombreuses critiques portant sur son impact environnemental très négatif pour l'écosystème de l'Amazone qu'il a largement abimé, sur les populations locales qui ont été déplacées sans concertation ainsi que sur les très mauvaises conditions de travail y compris au niveau des standards de l'industrie brésilienne. Bref, les critères sociaux et environnementaux sont pour le moins discutables, et la gouvernance n'est pas en reste puisque l'ex-présidente du Brésil, Dilma Rousseff, a été accusée dans le cadre du scandale « Lava Jato » (lavage de voiture) de favoritisme dans l'attribution du marché de ce barrage à Engie.

Ces critiques n'ont pas échappé aux professionnels de la finance, comme l'Association internationale des marchés de capitaux (ICMA) qui propose une charte appelée « Green Bonds Principles ». Le qua-

trices réellement constatés à l'échéance selon les indicateurs clés de performance choisis par l'émetteur de l'obligation », précise Pascal Cañin, le directeur général de WWF France.

Notre association Etika appelle de ses vœux à la mise en place d'un label européen public pour différencier les produits ISR vertueux des autres. Nous pourrions imaginer des pistes à suivre comme le fait de créer une agence de notation publique financée en partie par des fonds européens voire onusiens, mais aussi par les émetteurs des obligations (comme c'est le cas des entreprises demandant le label « Agriculture biologique ») pour juger de la qualité des obligations vertes. Cette agence serait composée d'un collège tripartite de représentants des émetteurs (entreprises comme États) mais aussi de représentants de syndicats, sans oublier un collège de représentants la société civile (ONG et fondations). Elle pourrait non seulement donner une notation sur une base *ex-ante* en jugeant de la qualité (déclinée sur des critères ESG) du projet à financer dans sa globalité, mais pourrait aussi dégrader *ex-post* la note, voire sanctionner financièrement si les engagements ne sont pas atteints ou si l'émetteur a sciemment donné des informations fallacieuses à ses investisseurs.

On pourrait aussi imaginer un système d'agences régionales chargées de recruter et d'évaluer des projets sur des critères de rentabilité et des critères ESG pour donner l'accès aux financements par des *green bonds* à toutes les organisations actives dans la transition écologique, que ce soit via l'agriculture biologique, l'éco-construction et l'éco-rénovation de logement, l'efficacité énergétique ou les énergies renouvelables. Ces PME ont été mentionnées