

Option Finance

www.optionfinance.fr

LES RENCONTRES GREEN BONDS

DOSSIER SPÉCIAL

Allianz 
Global Investors

Amundi
ASSET MANAGEMENT

 **BNP PARIBAS**
ASSET MANAGEMENT

SANSO
Sustainable Asset Management

S&P Global
Ratings


mirova
Responsible Investing

Beyond Ratings
Sovereign Risk Matters

cpw
Climate Policy Watch

PARIS EUROPLACE

**FINANCE
FOR TOMORROW**
by Paris Institute

afte
Association Française des
Treasurers of Europe

(afg)
association française
des gestionnaires
de fonds

af2i
association française
des investisseurs
institutionnels

FIR FORUM POUR
L'INVESTISSEMENT
RESPONSABLE

**UP
FOR**
THE PLANET

vigeo 

2^e édition des Rencontres Green Bonds



Évalué à environ 250 milliards de dollars en 2017, le marché des «green bonds» poursuit son essor. Pour autant, ce marché des obligations vertes reste marginal à l'échelle du marché obligataire mondial, souligne **Tanguy Claquin**, Head of Sustainable Banking, chez Crédit Agricole CIB, en ouverture de la seconde édition des Rencontres Green bonds organisée par Option Finance le 6 février dernier. Pour lui, le défi est désormais de renforcer les règles de ce marché afin d'inciter plus d'entreprises à financer des investissements de projets dits «verts». D'autant «qu'il n'y a pas un professionnel sur le marché obligataire qui considère que le changement climatique ne fait pas partie de son business», assure le banquier. La finance semble prête à passer durablement au vert.

Une restructuration nécessaire pour attirer davantage d'investisseurs

La finance verte connaît un succès croissant. Toutefois, le marché des green bonds souffre encore d'un manque de normes qui rend difficile le suivi des projets financés. Pour améliorer la visibilité des obligations vertes et inciter ainsi davantage d'acteurs à venir sur ce marché, il apparaît nécessaire d'en améliorer la réglementation.

Aujourd'hui, un quart des obligations vertes n'aboutit pas à des résultats d'impacts mesurant l'efficacité réelle des projets financés sur le climat. Une situation que déplore Felipe Gordillo, analyste senior chez BNP Paribas Asset Management. Ce dernier souligne ainsi l'importance de la réglementation de ce marché pour assurer son plus grand développement. D'après lui, il faudrait s'inspirer de ce qui a été fait, en Chine par exemple : la Banque centrale chinoise a en effet mis en place de nouvelles règles plus contraignantes qui ont permis au marché d'atteindre 34 milliards de dollars fin 2016. Pour rassurer in fine les investisseurs, il faut parfois utiliser des mesures plus sévères afin de mettre en œuvre un protocole de rapport d'impacts qui permettra aux investisseurs de comparer les émissions entre elles», précise Felipe Gordillo.

La variété des projets des entreprises émettrices nécessite une standardisation en matière de green bonds selon Rodolphe Bocquet, cofondateur et président de Beyond Ratings. Celui-ci précise que «pour rendre une réglementation légitime, il ne faut

pas qu'elle soit un frein aux émissions les plus performantes d'un point de vue vert». Certes, le manque de transparence peut décourager certains émetteurs qui redoutent que leurs projets d'investissements ne soient pas considérés comme assez verts. Mais des standards trop contraignants pourraient eux aussi avoir l'effet inverse de celui escompté. Tout l'enjeu est alors de trouver



«Il faut permettre aux investisseurs de comparer les émissions vertes entre elles.»

Felipe Gordillo,
Analyste senior,
BNP Paribas AM



(De gauche à droite)



Avec : **Rodolphe Bocquet**, co-fondateur et président, Beyond Ratings ; **Alban de Faÿ**, responsable processus ISR, Amundi ; **Pierre Ducret**, contrôleur général, conseiller climat du groupe, président de l'institut pour l'économie du climat, I4CE ; **Felipe Gordillo**, analyste senior, BNP Paribas AM ; **Frédéric Sadaca**, responsable gestion overlay, PRO BTP

Débat animé par : **Sylvie Malécot**, président, Millenium-Acturiat, directeur, AF2i



«La réglementation ne doit pas être un frein aux émissions vertes les plus performantes.»

Rodolphe Bocquet,
Co-fondateur et président,
Beyond Ratings

le juste milieu puisque «ce qui ne se mesure pas ne se gère pas», rappelle Alban de Faÿ, responsable processus ISR chez Amundi. La première étape d'une réglementation incombe ainsi, d'après lui, à l'émetteur puisque c'est à lui que revient la responsabilité de s'assurer que son projet d'investissement est bien en adéquation avec son bénéfice environnemental et ne sera pas assimilé à du «greenwashing». Cette stratégie consiste pour une entreprise à orienter ses actions marketing et sa communication vers un positionnement écologique afin de se donner une image éco-responsable. Or, la nature même des obligations vertes repose sur le fléchage des fonds vers de réels projets environnementaux. Malgré plusieurs standards mis en place comme le Green Bonds Principles ou le Climate Bond Standard, les critères restent encore flous. Le label transition énergétique et écologique pour le climat (TEEC) lancé fin 2015 par le gouvernement français pour définir les activités éligibles aux fonds levés dans leur cadre, n'est pas non plus suffisant pour assurer «l'exactitude des reportings», souligne Frédéric Sadaca, responsable gestion Overlay, Pro BTP. Ceux-ci sont présentés par les émetteurs pour détailler les investissements réalisés afin de prouver qu'ils ont un lien avec la transition écologique. Pour le représentant de Pro BTP, l'encadrement du marché des green bonds permettra d'offrir un réel reporting mesurant les vrais impacts des investissements sur l'environnement afin de gommer la simple image éco-responsable. La stratégie de normalisation des green bonds pour en faire un marché comme un autre est toutefois à nuancer

selon Pierre Ducret, contrôleur général et conseiller direct du groupe Caisse des Dépôts. Il rappelle que les marchés financiers prennent de plus en plus en compte l'enjeu climatique ; le marché des green bonds n'est plus une niche mais un processus voué à se développer de manière transverse rapidement.

Dans ce cadre, assure Pierre Ducret, «se pose la question d'une classification des actifs à l'échelle européenne entre ce qui est vert et ce qui ne l'est pas». Le rapport du 1er février dernier rédigé par le groupe européen d'experts de haut niveau sur la finance durable créé par la Commission européenne (high-level expert group on sustainable finance) souligne en effet cette nécessité à travers le principe de «taxonomie». La «transparence» et la «labellisation» du marché des obligations vertes sont aussi importantes pour améliorer la qualité, la pertinence et la fiabilité des données extra-financières. L'un des objectifs du marché est également d'étoffer l'offre de produits financiers verts mais aussi de les rendre plus visibles et plus crédibles auprès des épargnants européens. Le 8 mars 2017, la Commission européenne a d'ailleurs présenté sa stratégie pour amener le système financier à soutenir les actions de l'Union européenne en matière de climat et de développement durable.

Qualifié de «stimulant», «vertueux», «prometteur», «au service d'un nouveau monde», «à encourager», par les spécialistes du secteur, ce marché doit donc se structurer davantage pour séduire le plus grand nombre. ■



«Ce qui n'est pas mesuré ne peut se gérer.»

Alban de Faÿ,
Responsable processus ISR,
Amundi

Comment parvenir à déterminer le degré de «verdeur» des titres ou des produits ?

L'article 173 de la loi sur la transition énergétique a posé les bases de l'investissement responsable. La mesure des critères extra-financiers reste néanmoins un challenge majeur pour les entreprises. Comment parvenir à déterminer le degré de «verdeur» des titres ou des produits émis ? Quels outils spécialisés pour mesurer l'impact réel des projets financés sur le climat ? Mesurer la portée environnementale d'un projet soulève ainsi de nombreuses problématiques.



(De gauche à droite)
Avec : Alain Grandjean, fondateur et associé, Carbone 4 ; Philippe Desfossés, directeur général, Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (RAFP) ; Mathilde Dufour, co-responsable de la recherche ISR, Mirova ; Noémie de La Gorce, analyste chargée de la finance durable, S&P Global Ratings ; Anne Chassagnette, directrice de la responsabilité environnementale et sociétale, Engie ; Laurie Chesné, responsable green bond, Vigéo Eiris
Débat animé par : Philippe Dutertre, AG2R La Mondiale

Les projets environnementaux financés par les émissions de green bonds ne sont pas toujours facilement identifiables. Aussi, pour lever les éventuels soupçons de «greenwashing», la société de gestion Mirova a mis en place «une méthodologie interne susceptible de déterminer la verdeur d'une émission», indique sa coresponsable de la recherche ISR, Mathilde Dufour. Cette filiale de Natixis dédiée à l'investissement responsable s'intéresse, en effet, de près à la question des sous-jacents et va même jusqu'à sanctionner le manque de transparence en amont d'une émission. Pour pouvoir séparer le bon grain de l'ivraie, elle a fait appel à l'expertise de Carbone 4 afin de pouvoir analyser et mesurer l'impact des green bonds. Pour Alain Grandjean, fondateur et associé de Carbone 4, il est important d'avoir une idée précise de la nature du projet financé et de suivre de manière régulière



«Mirova a mis en place une méthodologie interne susceptible de déterminer la verdeur d'une émission.»

Mathilde Dufour,
Co-responsable de la recherche
ISR, Mirova

«Il faut suivre de manière régulière l'état d'avancement des projets financés par green bonds.»

Alain Grandjean,
Fondateur et associé,
Carbone 4



son avancement, afin d'être certain qu'une fois mené à terme, le projet en question corresponde bel et bien à ses objectifs environnementaux initiaux. Pour cela, la mise en place d'une analyse ex-post permet de fournir une meilleure opinion sur le caractère responsable d'une obligation verte, confirme Laurie Chesné responsable green bond Vigéo Eiris. L'Agence française d'analyse des entreprises sur des critères ESG, qui intervenait jusqu'à présent principalement en amont, tend dorénavant vers ce type d'analyses, car c'est en aval que les bénéfices environnementaux deviennent le plus visible, et que l'impact vert d'un projet est donc le plus facilement mesurable. Laurie Chesné précise : «Chez Vigéo, nous développons aujourd'hui une méthodologie de l'impact qui englobe les sujets environnementaux, mais aussi les sujets sociaux, avec l'objectif de faire du bien sans faire du mal.»

«Notre méthodologie d'impact englobe les sujets environnementaux mais aussi sociaux.»

Laurie Chesné,
Responsable green bond,
Vigéo Eiris



A chaque société, sa solution

Comment mesurer le plus objectivement possible le degré de verdeur d'un projet ? Les solutions de mesure d'impact divergent selon les sociétés. S&P Global Ratings a par exemple opté pour un système de notation. «Chez S&P, on donne une opinion sur le degré de verdeur exprimé par une note de 0 à 100 qui sera ensuite convertie en une note environnementale allant de la plus forte contribution environnementale (E1) à la plus faible (E4)», explique Noémie de La Gorce, analyste chargée de la finance durable*. Cette nouvelle méthodologie d'analyse développée en partenariat avec Trucost, une société spécialisée dans les données environnementales et l'analyse des risques, consiste à quantifier les impacts environnementaux. La méthodologie est définie de telle manière qu'une émission de green bond qui finance, par exemple, l'amélioration de l'efficacité énergétique d'une centrale à charbon, sera toujours moins bien notée qu'une autre qui finance, par exemple, un projet éolien, précise Noémie de la Gorce.

*au sein de l'agence de notation



«S&P donne une opinion sur le degré de verdeur exprimé par une note de 0 à 100.»

Noémie de La Gorce,
Analyste chargée
de la finance durable,
S&P Global Ratings

De son côté, «Engie a créé un comité green bonds qui débat sur ce qui est effectivement vert, durable mais aussi social, un critère primordial pour l'entreprise», explique Anne Chassagnette, directrice de la responsabilité environnementale et sociétale du fournisseur de gaz naturel et d'électricité verte.



«Le critère social est primordial pour Engie.»

Anne Chassagnette,
Directrice de la responsabilité
environnementale et sociétale,
Engie

L'assurance, mot-clé de l'investissement

Philippe Desfossés, directeur général, Retraite additionnelle de la fonction publique met en garde sur l'éclectisme des projets et des méthodologies de mesure. Il considère, en effet, que des émetteurs jugés «non green» peuvent malgré tout contribuer positivement à la lutte contre le changement climatique. Il souligne, par ailleurs, la place centrale de l'assurance dans le développement du marché. Faute de protection juridique, les investisseurs institutionnels resteront peu enclins à acquérir des green bonds. Certes, reconnaît-il, les obligations vertes sont encore loin d'être aujourd'hui au cœur des préoccupations de ces investisseurs, mais ces derniers ne pourront pas les ignorer indéfiniment. ■

«Les investisseurs institutionnels ne pourront pas ignorer les green bonds indéfiniment.»

Philippe Desfossés,
Directeur général,
Retraite additionnelle de la
fonction publique (RAFP)



Quelle allocation pour les fonds levés grâce aux green bonds ?

Rénovation d’infrastructures existantes pour en optimiser l’efficacité énergétique, campagnes de vaccination à destination des enfants les plus défavorisés ... les projets financés par green bonds sont de natures très variées. Plusieurs traits caractéristiques peuvent toutefois être identifiés, notamment la prise en compte des critères sociaux autant qu’environnementaux, ainsi que l’inscription des projets dans une réelle stratégie de long terme pour l’émetteur.



(De gauche à droite)
Avec : **Michel Lepetit**, vice-président et trésorier, The Shift Project ; **David Kalfon**, président, Sanso IS ; **René Karsenti**, président du conseil, International Finance For Immunisation (IFFIm) ; **Frédéric Bonnardel**, chargé de mission au sein du département de la stratégie, Caisse des dépôts ; **Julien Bras**, gérant obligataire, Allianz GI ; **Guillaume Hintzy**, directeur Financements et Trésorerie, SNCF Réseau
Débat animé par : **Philippe Dutertre**, AG2R La Mondiale et **Sylvie Malécot**, président, Millenium-Acturiat, directeur, AF2i

Avant même de s’intéresser à l’allocation des fonds levés, il convient de s’interroger sur les motivations des investisseurs misant sur les green bonds. Pour David Kalfon, président de Sanso Investment Solutions, ces motivations semblent se résumer en un mot : performance. «C’est à rendement égal entre une obligation fossile et une obligation verte que les investisseurs commenceront à étudier la question de l’amélioration de l’impact environnemental», souligne-t-il. Les inves-

tisseurs recherchent certes de la performance mais ne sont pas dans la recherche d’une surperformance, nuance le président de la société de gestion.

Une allocation diverse des fonds levés

Pour la Caisse des dépôts, les obligations vertes doivent être envisagées dans leur aspect global et pas seulement dans leur strict aspect environnemental. «On ne construit pas un green

«A rendement égal entre une obligation verte et non verte, les investisseurs commenceront à considérer la question environnementale.»

David Kalfon,
Président, Sanso IS
VI CAHIER SPÉCIAL



«Un green bond doit être cohérent avec la stratégie d’une entreprise, d’une agence, ou encore d’un Etat.»

Frédéric Bonnardel,
Chargé de mission au sein du département de la stratégie, Caisse des dépôts

bond pour construire un green bond. Il faut, en effet, qu’il soit cohérent avec la stratégie d’une entreprise, d’une agence ou encore d’un Etat», souligne Frédéric Bonnardel, chargé de mission au sein du département de la stratégie. L’institution financière publique française se met au service des territoires et les accompagne sur des projets locaux de moindre envergure qui présentent toutefois une «vraie valeur ajoutée», explique-t-il.

La SNCF, jouissant de la double certification – Green Bond Principles et Climate Bonds Initiative – choisit, elle, de centrer son programme sur des projets de rénovation et non pas de développement. «On a aujourd’hui un besoin de flécher les financements au niveau mondial vers les infrastructures déjà existantes et a fortiori vers des infrastructures vertes», précise Guillaume Hintzy, directeur des financements et de la tréso-

«La moitié des investissements de SNCF Réseau est financée par des green bonds.»

Guillaume Hintzy,
Directeur Financements et Trésorerie, SNCF Réseau



rie du gestionnaire du réseau ferré français. «Globalement, SNCF Réseau représente 3,5 milliards d’euros d’investissements annuels. Sur ces fonds, la moitié est financée par les green bonds», explique-t-il. Pour rappel, le réseau ferroviaire a enregistré, avec succès, sa dernière émission en juillet 2017 d’un montant de 750 millions d’euros et d’une maturité exceptionnelle de 30 ans, la plus longue enregistrée pour une opération verte.



«Si la finance joue un rôle dans la lutte contre le réchauffement climatique, elle sauve aussi des vies.»

René Karsenti,
Président du conseil, International Finance For Immunisation (IFFIm)

«Si la finance joue un rôle dans la lutte contre le réchauffement climatique, elle sauve aussi des vies», assure René Karsenti, président du Conseil IFFIm (International finance facility for immunisation). Grâce à cette institution, créée pour lever et

orienter des fonds vers des campagnes de vaccination, ce sont près de 600 millions d’enfants qui ont été vaccinés dans les pays les plus pauvres. Cette prouesse revient à la nouvelle génération d’épargnants, affirme le président du Conseil IFFIm, qui s’assurent à la fois du rendement financier mais aussi de la



«Tous les acteurs doivent se mobiliser pour construire des scénarios sur les années à venir.»

Michel Lepetit,
Vice-président et trésorier, The Shift Project

finalité sociale ou environnementale de leurs investissements. Pour que la finance soit durable, la notion d’engagement des générations présentes, mais aussi futures, est nécessaire. «Il faut que les entreprises, les institutions ainsi que les fédérations professionnelles se mobilisent pour construire des scénarios sur les années à venir», martèle Michel Lepetit, vice-président et trésorier de The Shift Project. Ainsi, des investisseurs institutionnels aux gérants d’actifs, tous les acteurs sont concernés : les uns pour s’engager dans des projets respectueux de l’environnement, les autres pour proposer des solutions d’investissement.

Au final, les green bonds sont-ils aussi avantageux pour les investisseurs que pour les émetteurs ? Pas vraiment, selon Julien Bras, gérant obligataire chez Allianz GI : «De manière générale, l’investisseur est le grand gagnant du marché des green bonds.» L’émetteur, de son côté, doit en effet supporter le coût élevé de la mise en place d’un programme green bond et doit accepter de faire face à un risque de réputation fort (accusations éventuelles de greenwashing).

Malgré tout, les green bonds semblent promis à un bel avenir, puisque la somme des intérêts particuliers est alignée sur l’intérêt général. ■

«De manière générale, l’investisseur est le grand gagnant du marché des green bonds.»

Julien Bras,
Gérant obligataire, Allianz GI



Merci à tous les participants



Tanguy Claquin,
Head of Sustainable Banking,
CREDIT AGRICOLE CIB



Rodolphe Bocquet,
Co-fondateur et président,
Beyond Ratings



Alban de Faÿ,
Responsable processus ISR,
Amundi



Pierre Ducret, Contrôleur
général, conseiller climat du
groupe, président de l'institut
pour l'économie du climat, I4CE



Felipe Gordillo,
Analyste senior,
BNP Paribas AM



Frédéric Sadaca,
Responsable gestion overlay,
PRO BTP



Sylvie Malécot, Président,
Millenium-Acturiat, directeur,
AF2i



Alain Grandjean,
Fondateur et associé,
Carbone 4



Philippe Desfossés,
Directeur général, Retraite
Aditionnelle de la Fonction
Publique (RAFP)



Mathilde Dufour,
Co-responsable de la recherche
ISR, Mirova



Noémie de La Gorce,
Analyste chargée
de la finance durable,
S&P Global Ratings



Anne Chassagnette,
Directrice de la responsabilité
environnementale et sociétale,
Engie



Laurie Chesné,
Responsable green bond,
Vigeo Eiris



Philippe Dutertre,
AG2R La Mondiale



Michel Lepetit, Vice-président
et trésorier,
The Shift Project



David Kalfon, Président,
Sanso IS



René Karsenti, Président
du conseil, International
Finance For Immunisation
(IFFIm)



Frédéric Bonnardel,
Chargé de mission au
sein du département de la
stratégie, Caisse des dépôts



Julien Bras,
Gérant obligataire,
Allianz GI



Guillaume Hintzy,
Directeur Financements
et Trésorerie,
SNCF Réseau

A contribué à ce cahier spécial : Chloé Consigny - Photos : Olivier Braive