

LES NOTES DE LA CCD

Coordination SUD
Solidarité Urgence Développement



LES OBLIGATIONS « CLIMAT » : NOUVEL ELDORADO FINANCIER ?

Les obligations : le retour en force d'un mode de financement ancien

Les obligations constituent un outil de levée de fonds communément utilisé par les banques de développement, les États, les collectivités locales, ou encore les entreprises.

« 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 »¹.

Une obligation fonctionne comme un prêt. Un acheteur d'obligation « prête » donc un certain montant à l'émetteur (État, collectivité locale ou entreprise) pour un taux d'intérêt périodique fixe ou variable et jusqu'à une date dite « de maturité » correspondant à la date à laquelle le montant prêté doit être intégralement remboursé. Le taux d'intérêt offert par une obligation dépend du risque associé à l'émetteur. Une obligation émise par un État faiblement solvable rapportera potentiellement plus qu'une obligation « sûre » mais le risque de non-remboursement une fois arrivé à la date d'échéance est aussi plus important.

Le marché obligataire international est aujourd'hui évalué à près de 100 000 milliards de dollars² soit un volume supérieur au produit intérieur brut (PIB) mondial qui se situe à environ 70 000 milliards de dollars par an.

POURQUOI AUTANT DE BRUIT AUTOUR DE CE MODE DE FINANCEMENT, EN PARTICULIER SUR LES ENJEUX CLIMAT ?

La nouveauté consiste à estampiller ces obligations d'un caractère « vert » ou « climat » reposant sur la satisfaction d'un certain nombre de critères spécifiques garantissant que les projets financés ont des impacts positifs en matière de lutte contre les changements climatiques. À première vue, ce mécanisme de financement semble vertueux car il repose sur des standards élevés en termes de lutte contre les changements climatiques et permet d'orienter l'investissement privé vers des investissements « climato-compatibles ».

Mais cette tendance pose plusieurs problèmes :

Toutes les obligations climat se valent-elles ?

Il est essentiel de s'assurer que les principes/standards développés sont conformes au respect des droits humains et de l'environnement. À commencer par les banques de développement, et en particulier l'AFD qui a émis pour la première fois en septembre 2014 des obligations labellisées « climat ».

L'outil obligataire sert-il réellement les intérêts des pays les plus vulnérables ?

Compte tenu de la relative modération de la rentabilité attendue, l'investisseur recherche, avec l'outil obligataire, une prise de risque limitée. Ce ne sont donc que les projets les moins risqués qui pourront être financés par ce biais. Or dans un contexte français de réduction des dons³ comment seront financés des projets plus risqués (ex. les projets menés dans les pays en situation politique instable) ?

Comment se prémunir contre le risque de « greenwashing » ?

Un investisseur pourra avoir, dans son portefeuille, tout autant d'obligations climat que d'obligations classiques finançant, par exemple, l'investissement dans des projets hautement émissifs. Il pourrait ainsi communiquer sur un verdissement de ses investissements, sans assurer le basculement nécessaire et urgent vers une économie et des infrastructures bas carbone.

¹ Source : <http://www.boursedeparis.fr/obligations>

² Source : <http://www.lafinancepourtous.com/Actualites/100-000-milliards-de-dollars-de-dette-obligataire-mondiale>

³ Qui représentaient, par exemple, seulement 56 % de l'APD française en 2011, contre plus de 80 % pour les autres pays du CAD (voir Analyse du PLF par la commission APD de Coordination SUD : <http://www.coordinationsud.org/wp-content/uploads/PLF-2014-Version-Finale.pdf>)

Les obligations climat : de quoi parle-t-on ?

QU'EST-CE QU'UNE OBLIGATION CLIMAT ? - TYPOLOGIE DES OBLIGATIONS CONCERNÉES⁴

Le problème de base associé aux obligations climat provient du caractère auto-déclaratif de leur aspect « climat », par l'émetteur. L'enjeu réside dans la définition/élaboration de standards visant à expliciter ce qui est intégré sous les termes vert et climat et quelles sont les catégories d'investissements susceptibles d'être inclus.

Pour répondre à ce besoin de clarification, la *Climate Bonds Initiative*⁵ (CBI) est en train de mettre au point une taxonomie sur la notion d'obligations climat. Sur les 100 000 milliards de dollars du marché obligataire, la CBI estime que 500 milliards d'obligations⁶ auraient potentiellement une « orientation climat » au sens de la typologie qu'elle a développée. Ceci souligne le fait que, malgré une forte croissance du marché obligataire vert, une simple réorientation des fonds levés de manière traditionnelle pourrait permettre de mobiliser des fonds colossaux pour lutter contre les changements climatiques et leurs impacts.

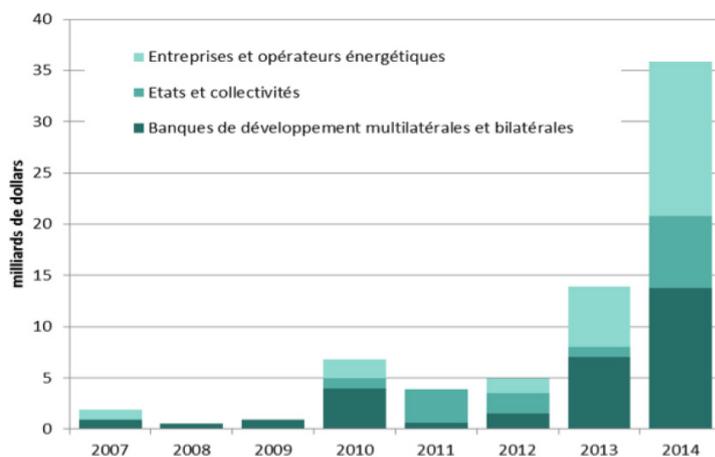
La taxonomie climat⁷ de la CBI comprend, ainsi, une liste d'inclusion et d'exclusion des types de projets considérés. Dans le domaine de l'énergie, par exemple, les obligations visant le financement des projets d'extraction d'uranium ou bien reposant sur les énergies fossiles que sont le gaz, le charbon ou le pétrole ne sont pas comptabilisés au titre d'obligations orientées « climat ».

La CBI soutient le processus de standardisation des obligations climat vers des obligations vertes respectant un certain nombre de principes environnementaux et sociaux, les *Green Bonds Principles*⁸ (GBP). Ces principes, élaborés par un consortium de banques d'investissement, constituent des lignes directrices qui recommandent la transparence des investissements réalisés et promeuvent l'intégrité dans le cadre du développement du marché obligataire vert. Au sens de la CBI, le marché des obligations vertes s'est établi à 36 milliards de dollars (réévaluation 2015 par la CBI).

LES ACTEURS IMPLIQUÉS DANS LE DÉVELOPPEMENT DES OBLIGATIONS CLIMAT

À l'échelle internationale, la Chine, les États-Unis, le Royaume-Uni, la France et les institutions multilatérales sont les principaux émetteurs d'obligations climat.

Plus précisément, le rapport Canfin - Grandjean, paru en juin 2015, identifie la répartition suivante :



Source : Background Report on Long Term Climate Finance de CICERO/CPI - compilées de BNEF (2014), CBI (2014a), CBI (2015), World Bank (2015)

Historiquement, les pionniers du mouvement sont les banques de développement, et notamment les institutions multilatérales comme la Banque mondiale, qui cherchent à améliorer la lisibilité de leurs actions sur le sujet⁹.

Les collectivités territoriales (régions, villes, etc.) sont susceptibles de fortement développer ce mode de financement dans les années à venir et en devenir un acteur majeur. Ce mécanisme innovant leur permet de diversifier leurs sources de financements dans un contexte de dotations budgétaires allouées en baisse.

En outre, cet outil constitue une opportunité pour les collectivités d'accroître le degré d'indépendance de leur gestion financière, notamment vis-à-vis des États centraux.

Les entreprises privées, très peu présentes au départ, s'engouffrent dans la brèche et émettent de plus en plus d'obligations labellisées « vertes ». Se positionner sur ce marché répond donc à une stratégie de démarcation en termes de RSE et de compétitivité hors-prix.

Les banques de développement demeurent le principal acteur de ce mode de financement mais l'entrée récente massive des entreprises privées sur le marché obligataire climat inverse progressivement la tendance.

⁴ Source : <http://www.climatebonds.net/files/files/-CB-HSBC-15July2014-A4-final.pdf>

⁵ Site officiel : <http://www.climatebonds.net/>

⁶ Source : <http://www.climatebonds.net/bonds-climate-change-2014>

⁷ La taxonomie complète est consultable ici : <http://www.climatebonds.net/standards/taxonomy>

⁸ Les principes développés ici : http://www.ceres.org/resources/reports/green-bond-principles-2014-voluntary-process-guidelines-for-issuing-green-bonds/at_download/file

⁹ Ainsi, le premier programme d'émission de *Green Bonds* de la Banque mondiale fait suite au lancement de son « Cadre stratégique pour le développement et le changement climatique » en 2008. La Banque mondiale a émis, depuis cette date, pour près de 4 milliards de dollars de *Green Bonds*

Pourquoi ce mode de financement se renforce-t-il ?

UN INSTRUMENT POUR RÉPONDRE AU MANQUE DE MOBILISATION DES FONDS CONVENTIONNELS DANS LE FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE

L'accroissement du recours aux obligations comme mode de financement de la lutte contre les changements climatiques intervient dans un contexte de disette budgétaire et de désengagement progressif des États.

De fait, les financements climat sont majoritairement portés par le secteur privé, mais les banques de développement pourraient jouer un rôle croissant de garants des financements issus de sources privées¹⁰.

Pour les banques de développement, il y a donc un intérêt réel à orienter « climat » les obligations afin de massifier les flux privés vers un développement bas carbone et résilient, conditionnés au respect de standards élevés en matière environnementale et sociale. En outre, compte tenu des engagements pris par les États lors des précédentes *Conférences Of Parties* (COP), tels que celui de mobiliser 100 milliards de dollars par an d'ici à 2020, les obligations climat constituent un outil commode.

DES LACUNES IMPORTANTES EN TERMES DE RÉGULATION

La perfectibilité des standards existants

À titre d'exemple, en France, en 2014, l'AFD a émis 1 milliard d'euros contre respectivement 1,4 et 2,5 milliards d'euros pour EDF et GDF-Suez. Dans les trois cas, ces obligations climat ont été labellisées « vertes » par l'agence de notation Vigeo, assurant ainsi le respect supposé d'un certain nombre de critères environnementaux et sociaux. Or, par exemple, de nombreuses critiques ont été émises sur certains projets financés par les obligations vertes de GDF-Suez par les OSC (en particulier le méga-barrage de Jirau au Brésil¹¹). Et pourtant, les obligations de GDF-Suez¹² avaient été labellisées « vertes » selon des critères définis avec l'agence de notation. Ceci tend à démontrer certaines lacunes des mécanismes de standardisation existant. À cela s'ajoute le fait que Vigeo n'a pas de critères prédéfinis mais se contente de contrôler et évaluer la qualité des obligations émises en se basant sur les standards propres aux émetteurs.

Comme vu précédemment, des travaux de certification de ces obligations sont en cours, notamment au niveau de la CBI et du GBP, mais restent, encore aujourd'hui, incomplets et perfectibles. De fait, la CBI utilise une analyse carbo-centrée reposant uniquement sur le bilan carbone du projet financé. La climato-compatibilité ne doit pourtant pas dépendre uniquement d'un caractère binaire émetteur ou non, mais se doit de tenir compte des impacts

sur les populations et leurs écosystèmes ainsi que des possibles interdépendances avec d'autres secteurs. L'analyse doit donc considérer l'intégrité environnementale et sociale dans son ensemble. Or, le caractère binaire de la labellisation climat répond à une logique de simplicité dans la décision d'investissements par les acheteurs sur le marché.

Les standards sont, en outre, encore insuffisants pour régler les questions de transparence/redevabilité ou d'affectation des fonds.

Un caractère « volontaire » du processus de labellisation qui soulève des interrogations

Le recours à un second avis donné par une agence de notation est une pratique de plus en plus courante chez les différents émetteurs d'obligations climat. Ce recours n'est toutefois pas systématique et repose principalement sur une volonté propre des émetteurs. Il n'est en outre pas toujours exempt de conflits d'intérêt étant données les interconnexions existantes entre les acteurs. Sur la période 2013-2014, la CBI comptait seulement 61% d'émissions d'obligations ayant fait l'objet d'un second avis.

¹⁰ Selon les estimations, la finance climat représentait entre 340 et 650 milliards de dollars en 2014, au sein de laquelle les Banques de développement ne comptaient que pour 69 milliards de dollars

¹¹ Plus d'informations ici : <http://www.novethic.fr/gouvernance-dentreprise/entreprises-controversees/isr-rse/bresil-le-barrage-de-jirau-en-amazone-est-il-si-vert-que-gdf-suez-le-dit-142951.html>

¹² Le second avis Vigeo sur les obligations GDF-Suez : <https://www.gdfsuez.com/wp-content/uploads/2014/05/gdf-suez-green-sustainability-bond-vigeos-seconde-opinion-april-2014.pdf>

Les obligations climat de l'AFD

CONTEXTE

Le 10 septembre dernier, l'AFD a émis 1 milliard d'euros d'obligations vertes sur le marché avec une échéance à 10 ans et un rendement de 1,5%. Ce premier essai a été un franc succès puisque une sur-souscription a été constatée¹³. Il est à noter néanmoins que les obligations constituent un moyen de financement régulier et ancien de l'AFD. En effet, en 2013, le recours aux financements obligataires représentait 16,4 milliards soit près de 2/3 des financements totaux de l'agence. La labellisation « climat » semble donc constituer un moyen détourné d'accroître le volume de financement généré par le marché obligataire en profitant de l'effet d'engouement global qui entoure la question « climat ».

Cette émission a fait l'objet d'un second avis émis par Vigeo¹⁴ et qui précise certains éléments. Quatre types de projets sont concernés : (i) production d'énergie renouvelable ; (ii) transport urbain sobre en carbone ; (iii) efficacité énergétique ; (iv) séquestration biologique.

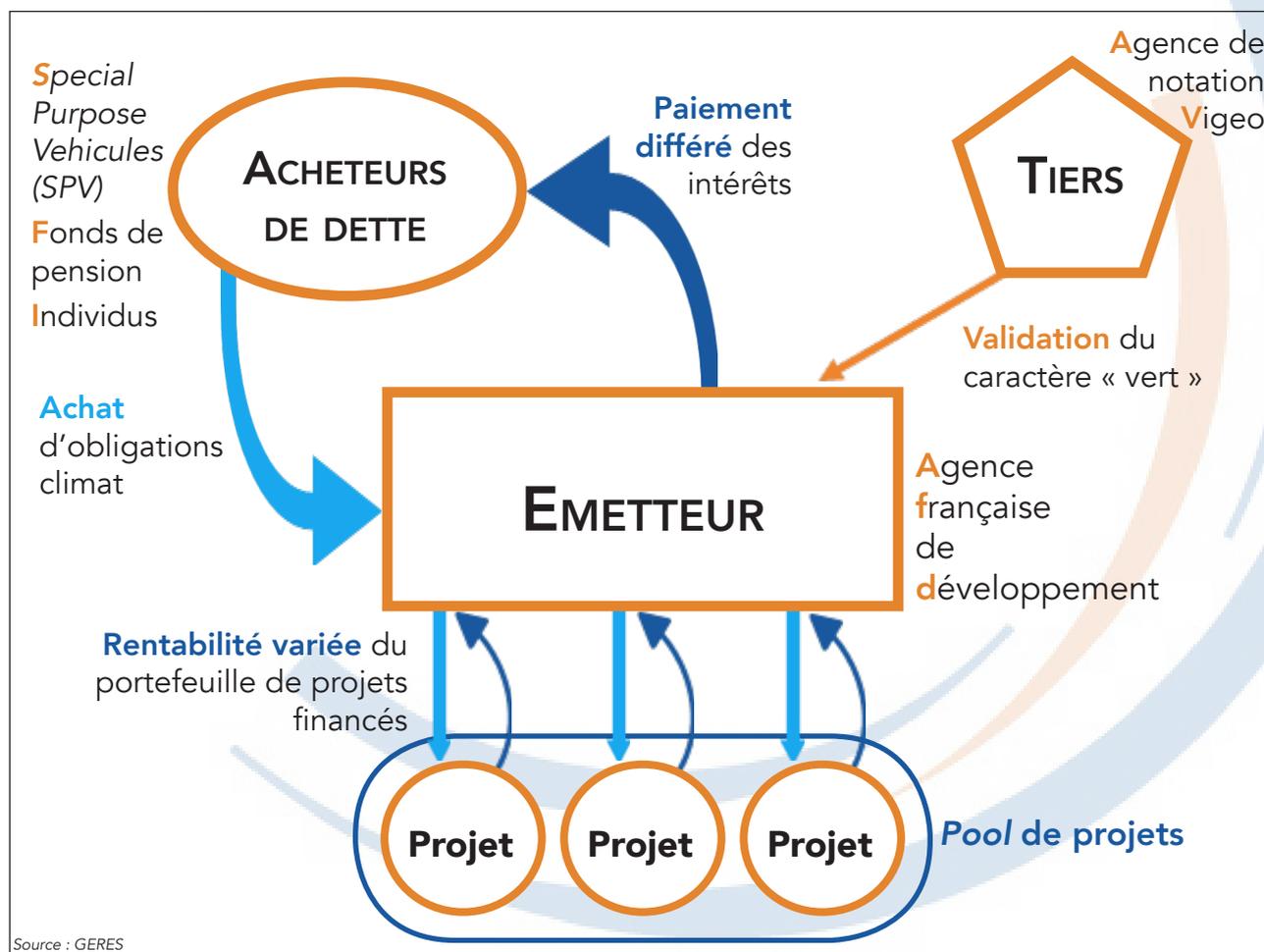
Les financements levés par le biais de cette émission seront alloués à un *pool* de projets AFD. Chaque projet financé fera l'objet d'une analyse basée sur des critères

de sélection et d'évaluation des projets. Dans ce cadre, 12 critères ont été déterminés et regroupés en cinq domaines en lien avec la stratégie de l'AFD :

- **Responsabilité sociale** : assurer le respect des droits humains et des conditions d'emploi et de travail de qualité ;
- **Responsabilité environnementale** : maîtriser les impacts sur l'environnement ;
- **Développement local et bien être des communautés** : contribuer au développement du territoire d'implantation et au bien-être des communautés locales ;
- **Comportement sur le marché** : promouvoir des pratiques responsables sur le marché et des relations durables avec les fournisseurs et bénéficiaires ;
- **Gouvernance du projet** : assurer une gestion des risques de qualité et la conformité du projet aux engagements.

De nouvelles émissions d'obligations interviendront dans les prochaines années afin de renouveler régulièrement le *pool* de projets.

FONCTIONNEMENT DES OBLIGATIONS CLIMAT DE L'AFD



Source : GERES

¹³ Source : http://www.afd.fr/webdav/shared/ELEMENTS_COMMUNS/AFD/Finances/CP-green-bond-vf-afd.pdf

¹⁴ Le second avis Vigeo sur les obligations AFD : http://www.afd.fr/webdav/site/afd/shared/ELEMENTS_COMMUNS/AFD/Finances/Rapport-Vigeo_Second-party-Opinion_Climate-Bond-AFD-FR.PDF

ENJEUX ET LIMITES SOULEVÉS PAR LA PREMIÈRE ÉMISSION DE L'AFD

Un manque de transparence liée à la financiarisation de la lutte contre les changements climatiques

Par définition, les obligations venant financer un portefeuille de projets, les projets bénéficiant de ces levées de fonds ne seront connus qu'*a posteriori*. Il est nécessaire d'avoir une plus grande transparence de l'AFD : pas uniquement sur une sélection de projets exemplaires, mais bien sur l'ensemble du *pool* de projets financés. Or, sur le *reporting*, la difficulté provient du statut de l'AFD, tenue au secret bancaire. Aujourd'hui, la communication sur les projets financés est réalisée sous réserve de l'autorisation, au préalable, par l'emprunteur. Le *reporting* est donc fait de manière agrégée et sectorielle, avec une illustration par des exemples de projets sélectionnés. L'AFD assure qu'il est impossible de tout rendre public et encore plus de s'engager à le faire au moment de l'émission.

Des questionnements perdurent sur certains types de projets potentiellement financés que sont : (i) « biocarburants », (ii) « production d'électricité », (iii) « substitution de combustible » et (iv) « pratiques d'agriculture intelligentes face au climat », compte tenu du fait qu'ils recouvrent un large spectre de pratiques parfois antagonistes avec l'objectif de développement bas-carbone et résilient.

Quel(s) enjeu(x) pour l'AFD en termes de réputation « climat » ?

L'intérêt de l'AFD est de valoriser son expertise climat sur le marché des obligations vertes, notamment car ce dernier est composé d'investisseurs « verts », cherchant à investir dans des projets traitant de manière concrète les questions environnementales et sociales.

L'AFD justifie l'utilisation de cet outil financier sur le climat car : (i) il amorce la pompe des financements privés vers la lutte contre les changements climatiques, (ii) il permet de renforcer progressivement l'adhésion à des normes environnementales et sociales élevées, (iii) il assure l'efficacité de l'investissement réalisé via la notion de retour sur investissement (le projet devant être économiquement rentable pour générer du bénéfice).

Des questions méthodologiques persistantes sur le cadre d'intervention transversal climat de l'AFD

L'AFD se félicite de « montrer l'exemple » en termes de lutte contre les changements climatiques. Elle entend chercher à influencer ses pairs sur ce point de vue et se mobilise sur le terrain de la standardisation, en matière de sauvegardes environnementales et sociales, des obligations climat.

Cependant, le cadre méthodologique de sélection/labellisation des projets au travers des obligations climat repose sur le même cadre que celui appliqué à l'action globale de l'AFD sur la question des changements climatiques. On y retrouve donc des limites et des lacunes semblables que sont, notamment :

- Une sélectivité « climat » des projets encore trop axée sur une analyse binaire (polluant/non polluant) et carbo-centrée (bilan carbone ex-ante des projets financés) ;
- Un *climate-proofing* des projets encore trop peu systématique dans les faits ;
- La non-prise en compte des enjeux spécifiques de l'adaptation ;
- Une absence de critères d'exclusion définis à l'avance.

Vers une segmentation des outils de la finance climat

1. Répondre aux enjeux d'adaptation

Ces milliards vont d'abord financer des projets d'atténuation des émissions de gaz à effet de serre. Les projets d'adaptation ne constituent pas le cœur des projets financés par les obligations climat.

2. Différents niveaux de risques et différents besoins selon les pays d'intervention

La nature de cet instrument fait que les projets financés iront principalement vers les pays émergents. Il est donc important d'augmenter les financements publics additionnels sous forme de dons pour les pays les plus pauvres afin d'assurer le financement de projets malgré le faible nombre d'investisseurs lié au niveau de risque associé aux pays., et ce à tous les niveaux (national/international). Or, la part de dons dans l'aide publique au développement subit une baisse significative. Le déséquilibre entre les flux de financements « climat » et le niveau de vulnérabilités va donc continuer de s'accroître, et ce d'autant plus que l'adaptation est d'ores et déjà le parent pauvre de la finance climat.

Préoccupations des organisations de la société civile (OSC) de Coordination SUD

Les OSC de Coordination SUD

- S'inquiètent du manque de transparence de l'AFD en matière de projets financés, et notamment de l'opacité qui entoure la position « secret bancaire » qui empêche l'AFD de communiquer la liste exhaustive des projets financés par les obligations climat.
- Déplorent l'absence d'une liste d'exclusion des projets considérés comme nocifs pour la lutte contre les changements climatiques et le respect des droits humains fondamentaux.
- Souhaiteraient une amélioration de la méthodologie de sélection et de caractérisation des projets climat au sens de l'AFD (Quels projets inclus dans les projets dits à co-bénéfices climat ? Quelle prise en compte du potentiel de réduction de la vulnérabilité des populations et territoires d'un projet ?).
- Voudraient voir une réorientation progressive des financements de l'AFD, jusqu'ici majoritairement tournés vers l'atténuation, pour financer les projets d'adaptation aux impacts des changements climatiques. Il pourrait être envisagé par l'AFD de profiter du fait que les obligations climat soient un bon outil de financement de l'atténuation pour accroître le niveau des subventions octroyées à l'adaptation.
- S'inquiètent de la possible réduction de la panoplie d'outils financiers qui conduirait à une exclusivité des mécanismes de marché dans le financement du développement. La financiarisation de l'aide au développement conduit à la recherche d'une rentabilité des investissements réalisés et est susceptible de nuire aux pays les plus pauvres. Il faut donc poursuivre les efforts de mobilisation des fonds publics additionnels sous forme de dons vers les pays les plus vulnérables.

Coordination SUD est la coordination nationale des ONG françaises de solidarité internationale. Fondée en 1994, elle rassemble plus de 160 ONG qui mènent des actions humanitaires d'urgence, d'aide au développement, de protection de l'environnement, de défense des droits humains auprès des populations défavorisées mais aussi des actions d'éducation à la solidarité internationale et de plaidoyer.
14, passage Dubail 75010 Paris • Tél. : +33 1 44 72 93 72 • www.coordinationsud.org

La **commission Climat et développement** de Coordination SUD travaille sur les liens entre développement et changement climatique. Elle regroupe une vingtaine d'ONG membres de Coordination SUD : **4D, Acting for Life, Action Contre la Faim, Agronomes et Vétérinaires Sans Frontières, Association la Voûte Nubienne, ATD Quart-Monde, CARE France, Centre d'Actions et de Réalisations Internationales, CCFD - Terre Solidaire, Electriciens Sans Frontières, Fondation Energies pour le Monde, Groupe Energies Renouvelables, Environnement et Solidarités, Gevalor, GRDR, Gret, Initiative Développement, Institut de recherches et d'applications des méthodes de développement, Médecins du Monde, Oxfam France, Peuples Solidaires - ActionAid France, Planète Urgence, Secours Catholique-Caritas France.**

Contact commission Climat et développement : Vanessa Laubin, GERES. Email : v.laubin@geres.eu

La publication de cette note a été coordonnée par le GERES. La rédaction de cette note a été assurée par Action contre la Faim, CARE France, CCFD - Terre Solidaire, GERES, Gret, Oxfam France, Secours Catholique - Caritas France

Crédits Photos : GERES, AVSF, Nicolas Früh, Sophie Négrier, Eric Aduma, Benjamin Rogez, Agnes Otzelberger