

# Les Echos SPÉCIAL

## FINANCE-GESTION

**PANORAMA** // Le marché obligataire, les banques et les investisseurs institutionnels sont prêts à financer les entreprises qui s'engagent sur des indicateurs de performance environnementaux, sociaux ou sociétaux.

# La durabilité s'impose dans le monde financier

Cécile Desjardins  
@DesjardinsCecil

**P**remier financement vert d'un avion commercial, première obligation convertible verte, nouveaux émetteurs, nouveaux secteurs... Les annonces d'émissions vertes se succèdent à vive allure en ce moment sur le marché parisien. Nées il y a une dizaine d'années à peine, les obligations « green », c'est-à-dire destinées à financer des projets à bénéfice environnemental, connaissent une croissance exponentielle. Le marché est passé de 10 milliards de dollars en 2013 à quelque 160 milliards en 2018, pour franchir la barre des 200 milliards de dollars en 2019. « Les produits existaient depuis longtemps puisque des groupes ancrés dans l'environnement émettaient des obligations. Les premiers bonds affichés "verts" sont apparus il y a une dizaine d'années, d'abord émis par des banques multilatérales de développement puis par des institutions et des émetteurs issus d'horizons de plus en plus larges. Le marché s'est par exemple ouvert en 2019 aux compagnies d'assurances », indique Hubert Merveilleux du Vignaux, avocat associé chez Gide Loyrette Nouel.

A l'image des « green bonds », on voit aujourd'hui se développer des obligations « sociales », « bleues » ou encore « de transition ». « Il y a un très fort besoin d'investissements dans les technologies qui ont des bénéfices environnementaux : les Nations unies estiment qu'il faudra plus de 35.000 milliards de dollars d'investissements d'ici à 2050 pour la seule transition énergétique... Le "green bond" a été l'un des premiers outils de financement de cette transition, mais le marché est en phase d'innovation et de tests, autour de tous les instruments dits "durables" », estime Noémie de La Gorce et Florence Devevey, de l'équipe Sustainable Finance de S & P Global Ratings.

Pour Etienne Oberthür, responsable du financement et de la trésorerie de la Société du Grand Paris, et



Les émissions des « green bonds » ont franchi la barre des 200 milliards de dollars en 2019. Getty Images

« référent » sur le financement durable à l'Afte (Association française des trésoriers d'entreprise), une nouvelle étape, majeure, a été récemment franchie. « Jusqu'à présent, les obligations vertes étaient liées à des projets précis. Enel a émis en septembre la première obligation avec des objectifs verts contraignants qui portent non pas sur un projet mais sur la performance globale du groupe : le coût du financement augmentera si le groupe ne respecte pas ses engagements dans le domaine de l'énergie renouvelable : c'est un vrai basculement. » De fait, si la performance environnementale n'est

plus mesurée au niveau d'un ou de plusieurs actifs, mais sur toute l'entreprise, « cela signifie que l'on donne une valeur financière à l'engagement responsable des entreprises », résume un professionnel du marché.

### Diversification des opérateurs bancaires

Une logique qui est aussi celle des crédits à impacts ou « sustainable linked loans », mais aussi de récents placements privés à impact, sous forme « EuroPP » ou « schuldschein ». « En fonction des performances ESG de l'entreprise, les con-

trats prévoient des pénalités ou une révision des taux à la baisse. Ces financements répondent à la demande des investisseurs, qui visent des objectifs de durabilité dans des volumes très importants », indique Agnès Gourc, co-Head of Sustainable Finance Markets chez BNP Paribas CIB. Né en avril 2017, avec notamment une opération du groupe Bel, le tout jeune marché des crédits bancaires durables connaît une croissance très rapide. « En un an, les lignes de crédit bancaire « à impact » ont affiché une hausse de 61 % et le nombre d'entreprises ayant souscrit ce type de crédit a progressé

de 81 %. Surtout, il y a eu une importante diversification des opérateurs bancaires engagés sur ces produits : de cinq groupes bancaires précurseurs en 2017, on est passé aujourd'hui à 13 opérateurs déclarés », indique Ethifinance dans son récent Panorama de ces crédits (\*).

### Le risque de greenwashing

Compte tenu de la très forte demande des investisseurs et de la volonté des institutions, en particulier européennes, aujourd'hui engagées dans un « green deal », ces prêts semblent promis à un très brillant avenir. « Ils ne représentent encore

Au-delà des « green bonds », le marché est en phase d'innovation et de tests autour de tous les produits dits « durables »

qu'une faible part des prêts aux entreprises, mais leur croissance exponentielle va se poursuivre : ils sont faciles à mettre en place si l'entreprise dispose déjà d'indicateurs ou de rating RSE et répondent aux objectifs de simplicité recherchés tant par les banques que par les entreprises », juge Agnès Gourc. D'autant que les volumes sont beaucoup plus extensibles que ceux des obligations vertes. « En pratique, le développement des green bonds est freiné par le manque de projets. Beaucoup de capitaux veulent être "responsables" mais, pour rentrer dans la case "obligation verte", il faut trouver les bons projets "green", avec les bons profils de risque. Cela risque d'être de plus en plus difficile : tous les bons dossiers ont déjà été sortis et on commence à gratter le fond des tiroirs ! » estime Nicolas de Jenlis, directeur chez Deloitte Conseil. Un problème qui ne se pose pas avec les crédits ou les obligations « à impact », qui tablent sur l'amélioration globale des performances RSE des groupes. Reste à savoir si les acteurs les plus engagés dans la transition climatique ne verront pas dans le développement des financements « à impact » une tentative généralisée de greenwashing... Toutes les entreprises et tous les secteurs peuvent en effet y prétendre : tout est dans la définition de « l'impact ».

(\*) « Panorama des crédits à impact 2017-2019. Aligner engagement RSE et instruments financiers », Ethifinance/ Qivalio.

## L'art de choisir un label pour montrer « patte verte »

Fonds d'investissement et entreprises ont l'embarras du choix pour se revendiquer verts ou responsables. Au point qu'il peut être difficile de s'y retrouver.

« Aujourd'hui, tout le monde propose des produits financiers qui intègrent le climat, l'eau ou encore l'éthique. Les labels ont été créés pour essayer de fléchier, dans cette offre, ce qui respecte un cahier des charges bien précis », résume Emmanuel de La Ville, directeur général d'Ethifinance. Les plus répandus au niveau européen ? En termes d'ESG, le label ISR, qui revendique aujourd'hui près de 340 fonds labellisés, représentant 136 milliards d'euros d'investissements, et le label Toward Sustainability (accordé par le belge Febelfin),

jugé plus exigeant par les professionnels. « L'approche de Febelfin combine trois niveaux d'exigence : la transparence, analyse ESG sur l'intégralité des portefeuilles et des exclusions avec des seuils bas », note Novethic dans son dernier Panorama européen des labels de finance durable. Sur le terrain strictement environnemental, le label Greenfin (ex-label TEEC ou Transition énergétique et écologique pour le climat), se distingue avec toutefois des volumes encore faibles (42 fonds labellisés pour 12 milliards d'euros d'encours). Sans oublier, en France, le label du Comité intersyndical de l'épargne salariale (CIES), qui atteste que les gammes de fonds proposés dans le cadre du dispositif de l'épargne salariale intègrent bien dans leur gestion des critères ESG dans

leur gestion ou celui de label de Finansol pour les placements d'épargne solidaire (environ 150 produits labellisés). Et, ailleurs en Europe, de nombreux autres labels comme FNG-Siegel, en Allemagne, Umweltzeichen, en Autriche, ou Nordic Swan Ecolabel dans les pays nordiques.

Mais l'abondance peut parfois nuire. « Il est difficile aujourd'hui de se retrouver dans les nombreux labels, étatiques ou autodéfinis par les différents acteurs : il y en a autant que de stratégies d'investissement socialement responsable ! D'ailleurs, les particuliers comprennent mal. C'est probablement pour cela qu'ils n'investissent pas encore dans ces domaines », regrette Etienne Oberthür, « référent » sur le financement durable à l'Afte. De fait, le con-

cept d'ISR reste toujours méconnu du grand public : 61 % des personnes interrogées dans une enquête réalisée en août 2019 par l'Ifop pour Vigeo Eiris et le FIR (Forum pour l'investissement responsable) déclarent n'avoir jamais entendu parler de l'ISR et seuls 5 % des Français déclarent avoir déjà investi dans un fonds ISR. On comprend que l'Europe souhaite mettre un peu d'ordre.

### Une pléthore de référentiels d'information

Du côté des entreprises, ce n'est pas beaucoup plus simple. Pour se revendiquer vertes ou responsables, elles peuvent s'appuyer sur plus de 30 référentiels d'information extra-financière. Autant de cadres ou de lignes directrices, sec-

toriels ou généralistes, qui posent les conditions de leurs investissements durables, de leur implication sur le risque climatique, de la réduction de leur consommation d'eau, d'électricité, de leur volumes de tri. Ou encore de leurs actions pour réduire la pollution, de formation, d'employabilité, de leurs objectifs écologiques ou de transition énergétique. Là encore, une vraie jungle. Au point que le Medef, l'Afep, le Cliff et le Collège des directeurs du développement durable (C3D) ont lancé au début 2019 une Initiative sur les relations entre les entreprises et organismes de notation extra-financière. Et là aussi, les autorités françaises et européennes rêvent d'un référentiel unifié de l'information extra-financière. Le rapport de Cambourg (1)

publié en juin dernier a défini un premier cadre, mais les professionnels s'accordent pour dire que l'on est encore loin d'un consensus européen sur le sujet et, a fortiori, d'un organisme de coordination. Les agences de notation extra-financière vont donc garder la main quelques années encore. Toutefois, les rapprochements de plusieurs structures, avec des agences de crédit, trahissent une tendance de fond et le vraisemblable rapprochement, également, des analyses financières et extra-financières.

C. De.

(1) « Garantir la pertinence et la qualité de l'information extra-financière des entreprises : une ambition et un atout pour une Europe durable »