

LA CHINE, LE POIDS LOURD DES "GREEN BONDS"

Devenue incontournable sur le marché des *Green Bonds*, la Chine a mis en place en 2017 un indice financier représentatif de ces actifs verts pour mesurer l'impact du *Green* sur les performances, ainsi qu'une commission de régulation. Les autorités financières chinoises marquent ainsi leur détermination à exporter ces produits à l'international.

Les *Green bonds* sont des obligations émises sur les marchés financiers par des organisations gouvernementales ou non gouvernementales, des entreprises ou des banques. La spécificité de cet instrument financier réside dans son objectif : le financement d'activités ou de projets environnementaux.

Les *Green bonds* se distinguent aussi des obligations conventionnelles par la traçabilité et la qualité des projets financés. En effet, les émetteurs sont incités à suivre des normes particulières : la bonne utilisation du financement, le processus d'évaluation et de sélection des projets financés, la qualité de la gestion financière, la mise en place de mesures d'impact et la transparence de la communication.

Les émissions de *Green bonds* de la Banque mondiale en 2008 et de la Banque européenne d'investissement en 2009 ne laissaient en rien présager la croissance exponentielle de ce

nouveau marché : selon le rapport de S&P Global Ratings du 31 janvier 2018, les montants investis sont passés de moins de 20 milliards en 2013 à plus de 150 milliards de dollars en 2017. Les investissements ont doublé chaque année depuis 2015. Dans le même temps, son émergence s'est accompagnée d'une diversification du profil des émetteurs. Initialement dominé par les banques de développement et les entreprises, le marché des obligations vertes s'est enrichi d'autres sources d'émission, notamment les banques conventionnelles et les États.

La croissance exceptionnelle du marché des obligations vertes n'est pas sans fondement. Elle a d'abord été soutenue par une demande forte, notamment de la part des investisseurs institutionnels. En effet, la prise de conscience des causes et des conséquences du réchauffement climatique a entraîné

une volonté politique sur ces sujets, illustrée par l'accord de Paris (COP 21). Les initiatives concernant le financement de la transition énergétique ont été en constante évolution depuis 2012. En France, par exemple, l'article 173 de la loi du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, oblige les investisseurs institutionnels à publier l'empreinte carbone de leurs portefeuilles. Dans la lutte contre le changement climatique, l'Europe et l'Asie se distinguent : elles sont aujourd'hui les deux régions du monde qui ont connu la plus forte évolution de leur cadre réglementaire.

LA CHINE, PREMIER ÉMETTEUR DE "GREEN BONDS"

En Asie, la croissance de ce marché est portée par la Chine : courant 2017, elle a été le premier pays émetteur en termes de volume, devant la France, l'Allemagne et les États-Unis. Poussée par une volonté politique affichée, la Chine est devenue incontournable sur le marché des obligations vertes. Dans un marché largement dominé par les institutions financières, l'émetteur principal d'obligations vertes a été Wuhan Metro (société responsable de l'exploitation des transports en commun de la ville de Wuhan) en 2017. Si les trois quarts des émissions d'obligations vertes en Chine proviennent du marché interbancaire, la part du secteur industriel est en crois-



JEAN-BAPTISTE HASSE EST RESPONSABLE R&D AU SEIN DU CABINET DE CONSEIL INSTI7.

Il est également chercheur associé à l'Université d'Aix-Marseille (AMSE-GREQAM) et chercheur invité à l'Université de Kent (Royaume-Uni). Il a obtenu un doctorat en finance à l'Université Paris-Saclay et a, par ailleurs, enseigné à La Sorbonne. La finance responsable est un de ses sujets de recherche privilégiés, ses travaux sont régulièrement présentés à des colloques en Europe et en Chine.

sance prononcée depuis 2016, avec des financements principalement orientés vers les problématiques concernant la gestion de l'eau et des transports (presque les deux tiers des financements totaux).

Selon le dernier rapport de l'organisation *Climate Bonds Initiative*, le financement de la transition énergétique *via* les *Green bonds* a un coût : courant 2017, 77 % des émissions d'obligations vertes se font à un coût plus élevé que des émissions conventionnelles comparables. Afin de promouvoir la transparence et la facilité d'accès à ce marché atypique, les autorités chinoises ont développé depuis août 2017 un indice financier représentatif des prix des obligations vertes émises en Chine. De même, dans le but d'exporter ces produits financiers à l'international, les Bourses de Shenzhen et du Luxembourg ont initié un partenariat visant à éta-

blir le premier indice « obligations vertes » afin de permettre aux investisseurs européens d'avoir une meilleure visibilité sur les prix et les performances des obligations vertes émises par la Chine. Cette nouvelle famille d'indices du marché chinois des *Green bonds* est constituée de trois indices : le *CUFE CNI High Grade Green Bond Index*, *CUFE CNI High Grade Unlabeled Green Bond Index* et le *CUFE CNI High Grade Labeled Green Bond Index*. Ce nouveau *benchmark* du marché chinois va permettre aux investisseurs de pouvoir évaluer la pertinence de ce type de placements en termes de performance financière. Selon la littérature scientifique¹, les motivations extra-financières des investisseurs ne se substituent que de manière mesurée

GREEN BONDS MARKET: THE CHALLENGE OF STANDARDIZATION

Responsible investment currently constitutes a key issue in economics. Among ethical financial products, Green Bonds emerge as a new financial tool to help the ecological transition to a low-carbon economy. The significant growth of this market is an evidence about its worldwide success. During the last year, China became one of the major green bonds issuer and launched several international partnerships to attract new investors. One of the main challenges lies in the standardization and unification of green bonds labels.

Jean-Baptiste Hasse, Insti7
 April 2018 - www.sfaf.com
 La revue Analyse financière

À PROPOS DE UK-CHINA GREEN FINANCE TASKFORCE

Récemment, un groupe de travail sino-britannique (dénommé *UK-China Green Finance Taskforce*) a été mis en place dans le cadre d'un partenariat entre le comité Finance verte de la Banque Populaire de Chine et l'Initiative Finance Verte portée par la ville de Londres. Un rapport de synthèse a été publié en septembre 2017 afin de proposer des recommandations sur cinq points clés du marché des obligations vertes.

Selon ce document, des efforts doivent être faits pour que les acteurs de la finance puissent mieux mesurer le risque ESG, afin de mieux évaluer le prix des obligations vertes et autres produits financiers responsables. Une meilleure compréhension du risque ESG permettrait de pouvoir le traiter comme un facteur de risque financier classique et, donc, de faciliter l'utilisation de cet outil financier pour les investisseurs. Ensuite, l'unification et la standardisation de la définition des *Green bonds* est une étape nécessaire dans le but d'harmoniser, voire d'unifier, les différents labels et certifications « verts ». Enfin, le marché des obligations vertes pourrait s'enrichir pleinement de l'offre chinoise si ce marché poursuivait ses efforts en matière de standardisation internationale.

aux critères financiers.

D'un point de vue théorique, la fonction d'utilité des investisseurs comprend donc ces deux composantes distinctes. La création d'un *benchmark* de référence va donc d'abord permettre à ces derniers d'investir de manière cohérente avec leur politique d'investissement, l'indice de référence permettant de mesurer l'impact du « *Green* » sur les performances financières de ces obligations.

Par ailleurs, une des difficultés majeures dans l'estimation de l'impact de critères ESG sur la performance financière réside dans la bonne classification des produits financiers évalués. Une équipe de recherche mixte de l'Institut Louis Bachelier et d'Insti7 a travaillé sur la pertinence des annonces et labels ESG. Les résultats, en cours de publication, montrent qu'il existe une marge d'amélioration concernant la qualité des certifications et labels « verts », nécessaire à la mesure de l'im-

pact financier de critères environnementaux.

VERS UNE MEILLEURE RÉGULATION

Cette autre piste d'amélioration en termes de transparence réside donc dans la visibilité des obligations vertes chinoises en tant que telles. En effet, en l'absence de label unique, la frontière entre les obligations conventionnelles et vertes reste vague. Près d'un tiers des *Green bonds* émis par la Chine en 2017 ne sont pas alignés avec les standards internationaux. Selon le troisième rapport trimestriel de l'organisation *Climate Bonds Initiative*, 90 % de ces obligations non labélisées sont émises par les institutions publiques, laissant à l'État et aux provinces une marge de manœuvre significative pour améliorer la transparence du marché national.

Fin décembre 2017, la Banque populaire de Chine a mis en place une commission de régulation

du marché des obligations vertes. Cette initiative prise au niveau national va permettre une meilleure régulation de ce marché par la mise en place d'une certification par des experts indépendants qui analyseront les orientations de chaque obligation, avant et après émissions sur le marché. La standardisation de l'attribution du label « vert » et l'indépendance des experts habilités constituera une avancée majeure pour la transparence du marché des *Green bonds* en Chine, et contribuera certainement à faciliter l'accès de ces produits financiers aux investisseurs internationaux. ■

(1) Bollen, N. P. (2007). *Mutual fund attributes and investor behavior*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(3), 683-708.