

Quels sont les leviers de financement et d'investissement pour la relance écologique de l'économie européenne ?

Une relance écologique de l'économie européenne nécessiterait d'engager investisseurs et marchés financiers vers des solutions de long terme pour soutenir les secteurs d'avenir. Quels nouveaux outils seraient alors à leur disposition ? Quel pourrait-être le rôle des Partenariats Publics/Privés ? Quels scénarios pourrait-on explorer pour verdier l'investissement et les marchés ?

Dimitri Zenghelis, Chercheur émérite invité à l'Institut de recherche Grantham - London School of Economics, Chercheur Associé de Chatham House et Conseiller économique senior chez Cisco, Co-auteur du rapport Stern dont il a dirigé la rédaction entre 2007 et 2008.

Ivan Fauchaux, Directeur de programme Energie, économie circulaire, Commissariat général à l'investissement

Nathalie Girouard, Coordinatrice pour la croissance verte et le développement durable, Organisation de Coopération et de Développement Économique (OCDE)

Stuart Clenaghan, Directeur d'Eco System Services Limited, Conseiller de la « Climate Bonds Initiative »

Table Ronde présidée par **Stéphane Voisin**, Responsable de l'Investissement socialement responsable (ISR) et du programme « Sustainability Research », CA Cheuvreux.

L'investissement privé : un apport indispensable à la relance écologique

La transition vers l'économie verte requiert des changements majeurs dans le cadre des investissements à long terme dans les secteurs de la construction d'infrastructures résilientes aux changements climatiques, de l'énergie, des transports, de l'eau et du bâtiment. Il existe déjà un écart entre les besoins en investissements dans ces secteurs et le nombre de projets financés. Il s'agit donc de s'assurer que cet écart soit réduit au travers de solutions qui relèvent non pas du *business as usual*, mais des logiques de l'économie verte.

Face à une pression accrue sur les fonds publics, l'apport des investisseurs privés est nécessaire afin de répondre aux besoins croissants d'investissements dans les infrastructures. En tant que moteurs de développement, l'investissement privé et la finance sont des clés incontournables pour mettre en place un financement soutenable et réussir le challenge du financement des infrastructures vertes.

Le débat s'ouvre avec la présentation du rapport de l'OCDE **Towards a Green Investment Policy Framework** par **Nathalie Girouard**. En 2009, l'OCDE a été mandatée pour la rédaction de ce rapport avec l'objectif de définir les mesures de politique publique adaptées à la résolution simultanée des crises financières et climatiques. Le rapport démontre que pour répondre aux défis climatiques dans un contexte de réduction des fonds publics il est essentiel d'attirer les investisseurs privés.

Cependant, de nombreux éléments freinent l'engagement du secteur privé dans la lutte contre les changements climatiques. Les investisseurs ne sont pas familiers des opportunités d'investissement dans les technologies sobres en carbone et les infrastructures résilientes aux changements climatiques. Un obstacle supplémentaire tient à la nature des technologies et infrastructures citées, qui impliquent un capital initial conséquent avec un retour sur investissement faible et à très long terme.

Par ailleurs, **le contexte réglementaire** est défavorable aux investissements dans ce secteur en raison de la nouvelle régulation financière (Basel III) qui limite le capital disponible et réduit ainsi la capacité de financement de projets. Par conséquent, **les niveaux de risque et de retour sur investissement actuels n'encouragent pas suffisamment l'investissement privé dans ces infrastructures.**

Le rapport de l'OCDE *Towards a Green Investment Policy Framework* souligne que les politiques publiques pourraient corriger et compenser cette situation via la levée de fonds publics et la mise en place d'une meilleure régulation. Nathalie Girouard a rappelé les cinq étapes suivantes :

1. Etablir des **objectifs** et des « règles du jeu » clairs ;
2. Faciliter les investissements dans les secteurs « verts » par la mise en œuvre de mesures d'incitation et de protection ou de soutien de court terme ;
3. Ouvrir les marchés et **mettre fin aux monopoles** ;
4. Réformer les politiques financières ou en mettre en



Stéphane Voisin, Responsable de l'Investissement socialement responsable (ISR) et du programme « Sustainability Research », CA Cheuvreux .

œuvre de nouvelles pour **faciliter les investissements dans les secteurs « verts »** en ouvrant les marchés, en cassant les monopoles et en mettant en place des mesures incitatives ;

5. Mobiliser les ressources et les capacités des acteurs publics et privés pour le développement de l'économie verte et notamment le **développement des secteurs sobres en carbone et des structures résilientes aux changements climatiques** ;

6. Promouvoir l'économie verte et **orienter les consommateurs vers des comportements responsables**.

L'implication du secteur public : facteur déterminant pour la confiance du secteur privé

C'est aux autorités publiques de créer les conditions de confiance pour que les opérateurs financiers privés investissent dans la transition écologique. Dimitri Zenghelis

Dimitri Zenghelis dresse un portrait macroéconomique de la crise financière actuelle et restitue les enjeux et les défis climatiques en précisant que ces derniers ne pourront être relevés tant que la crise économique ne sera pas résolue.

Selon Dimitri Zenghelis, une croissance économique soutenable nécessite :

1. **La résolution de la crise de la dette européenne par la mutualisation des dettes nationales.** La dette souveraine de l'Union européenne en tant que telle est relativement basse (inférieure à celle des Etats-Unis), le principal défi est le rétablissement de la croissance sur le continent.

2. **Un partage des responsabilités fiscales accru au sein d'Union européenne** et l'intégration de mécanismes de gestion des flux fiscaux transnationaux à long terme, permettant ainsi la prévention de futurs déséquilibres.

3. **La mise en place d'un programme visant à stimuler la croissance en encourageant les investisseurs privés.** Le programme doit intégrer une politique économique européenne de « transition » vers une économie efficace dans l'utilisation des ressources.

La crise financière actuelle représente un frein pour la finance verte, car pour le moment les investisseurs ne veulent prendre aucun risque, et préfèrent renoncer à l'investissement et se « décharger » de leur capital via des obligations nationales. Alors que le secteur privé augmente son épargne, le secteur public « paye l'addition ». Pourtant, le capital privé est présent en quantité et pourrait être investit dans des projets verts productifs.

Dans ce contexte, pour **Dimitri Zenghelis**, le secteur public devrait nécessairement agir afin de « débloquer » cette épargne gelée en donnant un signal positif aux investisseurs privés de manière à les rassurer sur les opportunités d'investissement à long terme. La lutte contre l'inefficacité énergétique et la dispersion des ressources impliquent des investissements conséquents (construction de réseaux électriques, réindustrialisation et création d'emplois) et représentent une opportunité pour sortir de l'impasse économique. En revanche, pour permettre la relance économique il faut être en mesure de supporter le coût de ces investissements initiaux. **La mise en place d'une régulation structurée et d'un prix carbone stable, soutenus par des politiques publiques crédibles, pourraient rassurer les investisseurs privés et faciliter leur implication dans les nouveaux secteurs de la croissance verte.**

Pour illustrer l'impact que la crédibilité des politiques publiques peut avoir sur la mobilisation des investissements privés, Dimitri Zenghelis a donné l'**exemple de la signature du protocole de Kyoto** en 1997. Les investissements privés dans les secteurs des technologies decarbonées (énergies solaires et photovoltaïques, voitures hybrides et électriques etc) ont augmenté de façon exponentielle grâce à la coordination des politiques globales. Les ressources financières et les opportunités d'investissement ne manquent pas. Clé de la réussite de la transition vers une économie verte, **la confiance des acteurs privés ne pourra s'acquérir qu'au travers de l'implication des pouvoirs publics.**

La plupart des investissements verts requièrent une capacité de projection à long terme, parfois jusqu'à 40 ans. De ce fait, dans une société qui se projette vers l'avenir, l'intervention publique, notamment au travers de ses choix d'investissements, reste incontournable. Ivan Faucheux

Ivan Faucheux a présenté le Programme d'investissement stratégique français (Grand emprunt). Le programme est doté de 35 milliards d'euros destinés à être investis jusqu'en 2020. Les investissements sont coordonnés par des opérateurs nationaux, avec la participation de co-investisseurs privés. Dans le cadre du pilotage de ces investissements, la gouvernance, la transparence et la responsabilité des acteurs font l'objet d'une attention accrue. Les priorités du programme reflètent la stratégie « Europe 2020 » et mettent l'accent sur l'innovation et l'économie verte.

Si les crédits ont été rapidement engagés dans les projets d'investissement concernant l'enseignement supérieur

et la recherche, il a été difficile d'identifier des projets qui remplissent à la fois les critères de rentabilité et les critères d'exigence écologique dans le domaine de l'énergie et de l'économie circulaire. Paradoxalement, une partie du grand emprunt n'a pas encore été allouée car il n'y a pas suffisamment de projets et par conséquent de co-investisseurs prêts à se lancer dans ces secteurs.

Comme précisé ci-dessus, le secteur privé recherche souvent des investissements à court terme, d'une durée maximale de 8 ans afin de maximiser les profits. Or, la plupart des investissements verts requièrent une capacité de projection à long terme, parfois jusqu'à 40 ans. De ce fait, dans une société qui se projette vers l'avenir, l'intervention publique, notamment au travers de ses choix d'investissements, reste incontournable. Cette intervention peut être directe ou prendre la forme d'un glissement des investissements à court terme vers des investissements à long terme. En revanche, dans un contexte économique chaotique, où la tendance au « court-termisme » est accrue, faire des choix et assumer la prise de risques reste également délicat à envisager pour les opérateurs publics.

En conclusion, **Ivan Faucheux** soulève la question des mécanismes d'échange trans-générationnels comme un frein à l'engagement des investisseurs privés dans les secteurs verts. Le développement d'instruments financiers innovants est, de son point de vue, une partie de la solution.

Le marché obligataire : un effet de levier important pour les investissements verts

Le potentiel d'investissement au travers du marché obligataire est considérable et permettrait une multiplication des investissements à grande échelle dans les secteurs verts. Stuart Clenaghan

Pour financer de grands projets d'infrastructures, notamment dans les secteurs des transports, de l'énergie et des réseaux de l'information, la Commission européenne a décidé de recourir aux émissions obligataires à travers les *project bonds* gérés par la Banque Européenne d'Investissement (BEI). Pour financer et investir dans la relance écologique de l'économie européenne en intégrant l'apport des investisseurs privés, une des solutions évoquées par les intervenants est donc la structuration d'un marché obligataire dédié au financement des projets verts. Par ailleurs la Banque Mondiale a déjà lancé des émissions de *Green bonds* depuis 2008 pour compléter ses propres financements en vue de la réalisation de projets verts.

Stuart Clenaghan, ex trader et gérant des *bonds* à la City de Londres et à Wall Street, présente les activités de la Climate Bonds Initiative (CBI), ONG comptant de nombreux membres ainsi qu'un groupe de conseillers dont il fait partie. La CBI définit les normes des *climate bonds*, évalue les instruments de finance publique, fournit des modélisations et des conseils de gouvernance. En parallèle, la CBI mène des activités de recherche et réunit les émetteurs, les investisseurs et les banques pour les renseigner au sujet des opportunités d'investissements liées aux *climate bonds*.

Les *bonds* sont un mécanisme de financement conséquent : **les marchés obligataires représentent aujourd'hui deux fois la taille des marchés du capital investissement.**

La moitié des obligations sont émises par les gouvernements, 40 % par les institutions financières, et l'équivalent de 80 mille milliards de dollars d'obligations sont gérées par des clients institutionnels. D'après les recherches de la CBI, seulement 174 milliards de dollars d'obligations (2 % du marché des *bonds*) sont liées aux secteurs de l'énergie, au bâtiment, à l'industrie, aux transports, à la finance climat, à l'eau, au contrôle des déchets et des pollutions, à l'agriculture ou à la forêt. Aujourd'hui, 70 % de ce montant est alloué au financement du transport ferroviaire. Par conséquent, **le potentiel d'investissement dans les projets verts au travers du marché obligataire est considérable et permettrait une multiplication des investissements à grande échelle.**

Le soutien des politiques publiques est encore une fois nécessaire pour attirer les capitaux privés. Des normes claires sur les projets de finance verte devraient être développées. La CBI travaille notamment dans ce sens afin d'établir des critères écologiques clairs via la certification des *bonds*. Les standards proposés par la CBI permettent également aux investisseurs d'identifier et de différencier les *bonds* verts des *bonds* conventionnels et d'en évaluer les opportunités d'investissement. La mise en place de politiques fiscales adaptées ainsi que de mécanismes de régulation permettrait également de convertir les *bonds* conventionnels pour financer la transition vers l'économie verte.

Ivan Faucheux rappelle que les *project bonds* sont en phase d'expérimentation en France mais qu'à l'heure actuelle des projets ont été identifiés dans le domaine du numérique. Cependant aucun projet d'investissement dans le domaine de la soutenabilité n'a permis d'articuler ce nouvel instrument avec le grand emprunt. De son point de vue les *project bonds* sont un instrument intéressant car ils permettent de mutualiser la prise de risque. Pourtant, dans un contexte où les Etats membres sont lourdement endettés, l'appel aux garanties publiques est encore illusoire.

En conclusion de la table ronde **Stéphane Voisin** rappelle que les marchés financiers ont été séduits dès 2004 par les thèmes environnementaux et ont progressivement puis massivement investis sur les acteurs dits « Renouvelables » : Solaire, Eolien, Biocarburants. Avant 2008 les promesses des énergies renouvelables étaient aussi fantastiques que fut la chute de leur cours en bourse dans le contexte de crise économique et de coupes sévères sur les subventions gouvernementales pour l'économie verte. En revanche, les investisseurs ayant acquis directement des actifs verts tels que les panneaux solaires, fermes éoliennes, usines de biomasse etc, et non pas les sociétés liées à ces actifs, ont obtenu des bénéfices. Voici une preuve tangible de l'inclinaison des marchés financiers à créer des bulles spéculatives déconnectées de la réalité économique et industrielle. Ce qui pose problème est la mémoire des investisseurs : désormais une méfiance s'est installée à court et moyen terme vis-à-vis des entreprises exposées aux technologies vertes. Dans ce contexte, la mise en place de nouveaux instruments financiers et d'une architecture financière innovante, tournée vers les actifs (via notamment les marchés obligataires et les *project bonds*), et non pas vers l'investissement boursier des actions liées aux sociétés, apparaît comme une solution porteuse d'espoir.

Discussion

Suite à la table ronde le débat a porté notamment sur la **nécessité d'établir un cadre politique de transition vers l'économie verte, clair et à long terme pour permettre son financement**. D'une part, ce cadre permettrait une meilleure coordination entre l'économie publique en manque de moyens et l'économie privée en manque de visibilité. D'autre part, il permettrait d'affronter plus efficacement le discours de « défiance » lié aux investissements dans les projets verts.

Nicolas Pirotte, Chef de cabinet adjoint de Jean-Marc Nollet, Ministre du Développement durable du gouvernement Wallon, a tenu à préciser qu'en sortant du cadre macroéconomique, la majorité des acteurs économiques susceptibles de participer à la relance écologique de l'économie sont des PME. Les leviers de financement et les mécanismes de garantie pour stimuler les investissements dans les projets verts existent également à ce niveau, menés par exemple par Oséo. Le rapprochement de ces acteurs et leur mise en confiance sont nécessaires dans le cadre de la transition écologique et souvent plus faciles à mettre en place car le risque à prendre en compte et les montants à investir sont sensiblement moindres.

Au sujet de la confiance et du profil de risque des investissements verts, **Nathalie Girouard** a précisé que **la mise en place d'un cadre politique de transition vers l'économie verte clair et tourné vers le long terme doit s'accompagner d'un courage politique et d'un leadership au niveau des institutions publiques, ainsi que d'une gouvernance innovante, dans le sens notamment d'une coordination interministérielle solide**. En conclusion, elle cite notamment les exemples de la Corée du Sud et de la Norvège. La première a fait de la croissance verte la priorité numéro un de son plan de développement et s'est dotée d'un « Comité pour la croissance verte » au-dessus des ministères et sous la responsabilité du Président, avec des résultats non négligeables. La deuxième a intégré le développement durable dans le portfolio du Ministre des finances et est en mesure d'intégrer des politiques d'investissement et de développement durable à moyen terme dans sa politique économique. Ces nouvelles formes de gouvernance, doivent ainsi s'accompagner d'instruments financiers innovants pour permettre une meilleure articulation des politiques publiques et octroyer plus d'efficacité à l'action publique de long terme dans le cadre de la transition vers l'économie verte.

Kristina Maslauskaite, Chercheur associé, Notre Europe

