

POLICY BRIEF

N°03/01 NOVEMBRE 2016 - FINANCE

LA FINANCE VERTE – UNE OPPORTUNITE POUR DEBLOQUER LES INVESTISSEMENTS DANS LES PROJETS VERTS A GRANDE ECHELLE EN AFRIQUE

Alessandro Bordoli (The Bridge Tank)
Joséphine Glorion (The Bridge Tank)
Joël Ruet (The Bridge Tank)

Atteindre les objectifs de la COP21 passe par l'enjeu de faire comprendre aux investisseurs que l'investissement massif dans des projets verts est indispensable en Afrique, et que la finance verte offre différentes possibilités pour des investissements attractifs et intéressants.

Les investisseurs sont réticents. Malgré les besoins, le monde de la finance et les investisseurs restent bien souvent réticents à investir dans des projets verts. Les raisons sont multiples et complexes : manque de régulation, risques liés aux devises, problématique de la propriété intellectuelle. Autant de facteurs qui entravent la mobilisation des capitaux nécessaires au financement de l'économie verte. Mais c'est avant tous les risques purement financiers et le décalage entre les contraintes des investisseurs et les caractéristiques financières spécifiques des projets verts qui constituent le principal frein : d'abord, le risque principal de ces projets est celui du ratio de retour sur investissement. Les projets verts sont généralement perçus par les investisseurs comme risqués, avec des retours sur investissements plus faibles, même si la réalité n'est pas toujours aussi simple. Cette perception est largement due au caractère nouveau et encore peu testé de ce type d'investissement, mais aussi aux différents échecs et inefficacités en la matière qu'ont déjà expérimenté les investisseurs. Le risque perçu est encore plus fort dans les pays en développement, davantage exposés aux problématiques de devises, de marchés financiers immatures et plus largement de contextes politiques et juridiques instables. La réalité montre un taux de défaut cinq fois moindres en Afrique qu'en Europe ; l'enjeu est donc très largement de perception.

En pratique, plusieurs exemples probants montrent que certains véhicules financiers permettent de remédier aux limites en terme de risques, intrinsèques au financement de projets « verts » et résilients au changement climatique, et satisfaire les exigences en terme de retour sur investissement et d'évaluation du risque. De ce fait, le secteur privé peut et doit s'impliquer dans le développement de la finance verte, rediriger le capital disponible vers ce secteur de l'économie pour lequel les besoins sont gigantesques

POINTS CLÉS

- ▶ **Une prise de conscience des investisseurs est en cours** - La lutte contre le changement climatique et la transition énergétique nécessite et nécessitera de plus en plus de capitaux. En découle l'importance d'impliquer et mobiliser les acteurs financiers et le secteur privé. La prise de conscience par ces acteurs (assureurs, banques, fonds d'investissements, organismes de financement multilatéraux, etc.) mais aussi des entreprises privées, de la nécessité de développer la finance verte, est déjà une réalité.
- ▶ **Vers la « décarbonation » des portefeuilles** – La prise de conscience doit désormais se concrétiser sous la forme d'une « décarbonation » concrète des portefeuilles pour enclencher une véritable dynamique rapide, absolument nécessaire pour atteindre les objectifs climatiques. Et les outils à cet effet existent.

VERS LA COP22 : APRES LE TEMPS DES DECISIONS, CELUI DES ACTIONS

L'accord de Paris, qui a désormais été ratifié par les plus gros émetteurs de CO2 de la planète, entrera en vigueur début novembre, à quelques jours de l'ouverture de la COP22. Il concrétise le cycle de prise de décision initié à la COP21. Cet accord historique constitue en effet un engagement chiffré de réduction des gaz à effet de serre par les 197 pays signataires, bien que tous ne l'aient pas encore ratifié. Cette entrée en vigueur représente une avancée décisive. Mais après le temps de la décision, viendra le temps de l'action. C'est ce nouveau cycle qu'ouvrira la COP22, et qui comporte son lot de difficultés, de défis et de questions quant aux modalités de respect des engagements.

La conférence de Marrakech devra établir la feuille de route du respect de ces engagements pour l'atténuation des émissions de gaz à effet de serre, mais aussi et surtout pour l'adaptation aux conséquences du changement climatique. Pour l'Afrique, ce dernier enjeu est particulièrement clé. La région est en effet celle qui contribue le moins aux émissions de gaz à effet de serre, mais l'une de celles qui subit et subira le plus les conséquences du réchauffement climatique, tout en ayant une faible capacité adaptative. **Pour ces pays plus vulnérables, la COP22 sera le moment de trouver les outils nécessaires pour rééquilibrer l'effort au profit des projets d'adaptation.**

LE FINANCEMENT DES SOLUTIONS D'ADAPTATION : UN ENJEU MAJEUR POUR L'AFRIQUE

Or aujourd'hui, l'ensemble des acteurs s'accordent à dire que la question du financement doit être au centre de toutes les réflexions et négociations afin d'atteindre les objectifs établis à Paris. La mise en place des solutions qui permettront au monde, et notamment à l'Afrique, de faire face au défi climatique, implique des investissements massifs dans les projets verts. La tendance à l'augmentation rapide des investissements dans les projets verts est déjà une réalité, avec un taux de croissance particulièrement élevé dans les marchés émergents. La baisse des prix des technologies vertes (comme les panneaux solaires dont le prix a baissé de 80% depuis 2009) encourage par exemple cette tendance.

Mais les montants investis dans les projets verts restent toujours très éloignés des sommes

nécessaires pour atteindre les objectifs établis dans les négociations internationales. **Il faudra en effet tripler les niveaux actuels d'investissement vert d'ici 2020 pour atteindre les objectifs établis par les négociations internationales.** Cela nécessitera une implication du secteur public (comme régulateur et garantie) comme du secteur privé (qui dispose des fonds nécessaires). L'Afrique en particulier, en phase de devenir la région la plus peuplée du monde, représente une opportunité de développement des technologies liées à l'adaptation, et donc un immense potentiel de marché vert.

LA FINANCE VERTE : PASSER DU « RISQUE » A « L'INCERTITUDE »

Au delà de l'incertitude du retour sur investissement, l'horizon temporel est souvent assez long pour les projets verts. Bien que les critères d'investissement et l'évaluation du risque soient propres à chaque type d'investisseur, il semble que pour les investisseurs classiques qui représentent 95% du marché des fonds d'investissements, la propension d'exposition à un risque de long-terme se base généralement sur l'existence d'un historique et de structures d'index. Or par définition, les projets verts sont souvent jeunes et offrent peu d'historique disponible pour les investisseurs pour leur permettre d'évaluer l'opportunité d'investir. Le manque d'historique et de statistique pour modéliser les risques et le comportement des actifs des marchés verts explique la réticence des investisseurs classiques. Par ailleurs, les coûts de transaction restent souvent par nature assez élevés pour les projets verts, dans la mesure où ils sont souvent de petite taille, ce qui, dans un calcul financier de risques-coûts, tend à faire pencher la balance vers la décision de ne pas investir.

L'approche de long terme et l'accompagnement par les investisseurs de long terme est donc un élément clé pour l'essor de ce marché. Mais il ne faut pas s'y méprendre : **l'enjeu n'est pas « d'augmenter ou garantir la rentabilité » (par nature importante puisque le secteur est en réalité sous-investi et nombre de projets rentables sont délaissés) mais de pallier le manque de profondeur historique et donc l'incertitude intrinsèque.**

LES PROJETS VERTS : DES INVESTISSEMENTS DÉJÀ ADAPTÉS AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Malgré les facteurs d'incertitude, plusieurs tendances positives montrent déjà que les projets verts sont devenus beaucoup plus viables financièrement, et donc potentiellement attractifs pour les investisseurs. La croissance des Investissement Socialement Responsable (ISR) montre l'émergence de nouveaux comportements d'investissement. Le marché des énergies renouvelables, ou celui des technologies vertes par exemple sont de plus en plus attractifs, avec des coûts en baisse et des risques moindres : c'est la preuve que les investissements environnementaux sont des options envisageables pour les investisseurs.

Par ailleurs, les projets verts se trouvent être particulièrement adaptés à une certaine classe d'investisseurs : les investisseurs institutionnels.

Dans le contexte de ralentissement économique actuel, ces derniers cherchent des classes d'actifs réels, qui offrent des sources de revenus stables, régulières, ajustées sur l'inflation, et seulement corrélés de manière hebdomadaire aux rendements d'autres investissements. Dans cette optique, les projets verts se révèlent particulièrement attractifs pour cette catégorie d'investisseurs, dans la mesure où, lorsqu'ils sont garantis par des contrats de long-terme, ils assurent des flux de trésorerie stables et prévisibles, et sont souvent protégés de l'inflation. En outre, la nature généralement de long-terme des projets verts correspond particulièrement bien aux horizons d'investissement également de long-terme de ces investisseurs.

POUR LES AUTRES, DES OUTILS CALIBRÉS POUR SURMONTER LES INCERTITUDES DE LA FINANCE VERTE : PASSER DES INCERTITUDES AUX « OPTIONS »

Pour les investisseurs dont les critères ne semblent pas à première vue adaptés aux projets verts, il existe des outils innovants, et un potentiel d'innovation financière supplémentaire, qui permettent de surmonter les difficultés inhérentes à l'investissement vert. Il s'agit avant tout d'évaluer précisément le profil de risque de chaque projet, et de trouver les outils adaptés pour chaque type de projet et d'investisseur. Dans tous les cas, l'investissement vert ne doit plus être réservé aux investisseurs déjà spécialisés dans les projets environnementaux. Nous souhaitons montrer ici

qu'il faut absolument ouvrir l'investissement vert à différents types d'investisseurs, et que cela est possible en choisissant les bons outils existants. Cet argument se veut rassurant pour les investisseurs dans des marchés (tous ceux liés au changement climatique) dont le fonctionnement en terme de risques et d'horizon temporel sort complètement des schémas classiques de la finance.

D'abord, l'utilisation d'instruments de **garanties** peut être efficace pour remédier à la perception par les investisseurs d'un risque particulièrement élevé sur les projets verts, et gagner ainsi leur confiance. Ces garanties peuvent se matérialiser sous la forme de politiques d'assurance-risque, de garanties politiques, de crédit, ou sur les risques monétaires. Cela implique un rôle des gouvernements et/ou institutions financières de développement (IFDs), qui, en fournissant des garanties, rassurent les investisseurs et stimulent l'investissement privé. Dans le cas du barrage de Bugajali en Ouganda, la levée de 30 millions de dollars en prêts et de capitaux propres a été rendue possible par l'intervention des IFD, sous forme de garanties de risque partiel et d'assurance risques-politiques pour les promoteurs du projet et prêteurs commerciaux.

La titrisation quant à elle, permet de remédier aux coûts élevés de transaction dus à la petite taille des projets. En effet, elle résout ce problème en permettant aux banques de créer des packages de prêts en les regroupant selon différents critères (risque, maturité...), pour les vendre ensuite aux investisseurs. Les investisseurs institutionnels peuvent donc ensuite choisir le niveau de risque qu'ils veulent. Dans les pays en voie de développement, cela permet de rendre plus gros et plus liquides pour les investisseurs les investissements dans des projets verts, généralement petits, fragmentés et risqués. Par l'agrégation et le regroupement des actifs, les projets de plus petite taille deviennent « solvables » et peuvent donc accéder aux investisseurs institutionnels.

Les obligations, outil considéré depuis les années 90 comme dépassé et peu attractif pour la finance classique, se révèlent particulièrement adaptées pour les projets verts. Le marché des obligations vertes connaît d'ailleurs actuellement une croissance exponentielle, s'inscrivant dans la tendance globale de reconnaissance par les investisseurs qu'il est essentiel d'opérer un mouvement radical vers des investissements bas-carbone et résilients face au changement climatique. Les mêmes caractéristiques qui les rendaient

obsolètes permettent d'atténuer les risques présents intrinsèques des investissements verts. Elles représentent en effet un moyen d'obtenir des financements non-bancaires à grande échelle et sur le long terme, ce qui correspond aux exigences temporelles des projets verts. Le prix fixe des obligations vertes garantit par ailleurs un retour sur investissement fixé à l'avance, contrairement aux autres instruments financiers. Il s'agit donc d'une alternative stable et intéressante au marché des actions, bien plus volatile. Par ailleurs, les coûts élevés de transaction peuvent être réduits par le recours aux *Asset-Backed Securities* (regroupement et titrisation des projets) sous forme d'obligations vertes. Dans ce cas, l'augmentation du volume d'investissement (en adossant les obligations à d'autres actifs) permet de réduire les coûts relatifs à chaque projet et donc attirer de plus gros investisseurs. C'est cet instrument qui a été utilisé par l'entreprise britannique BBOXX et l'investisseur Oikocredit pour le financement d'unités d'énergie solaire domestiques au Kenya et au Rwanda. Il témoigne du fait que les obligations vertes peuvent permettre de surmonter l'immense défi énergétique en Afrique, en transformant et en faisant croître massivement le off-grid africain, tout en minimisant le risque pour les investisseurs.

Enfin, le **ressort industriel de ces outils financiers ne doit pas échapper aux investisseurs : ils permettent in fine de se positionner sur un secteur en pleine structuration ; bref, de se positionner sur les options réelles et options industrielles du futur.**

UNE REGULATION PUBLIQUE INDISPENSABLE

Quelque soit les outils choisis, le rôle des pouvoirs publics est et sera crucial pour débloquer durablement la finance verte. **La puissance publique doit intervenir pour offrir des garanties solides et éventuellement atténuer le supplément de risque lié au caractère « vert » du projet, mais aussi pour garantir l'intégrité environnementale et pallier aux risques de «greenwashing » par la**

régulation. Dans le cas des obligations vertes par exemple, marché encore assez peu régulé où se pratique très largement l'auto-labellisation, l'intervention des pouvoirs publics pour soutenir la standardisation du marché est essentielle : les gouvernements doivent pousser à l'implémentation de procédures de suivi et d'évaluation, garantir la fiabilité des informations et éventuellement implémenter des réglementations en amont. Bien sûr, il ne s'agit pas de faire cavalier seul : pour un vrai mouvement de croissance de la finance verte, **les gouvernements doivent travailler en étroite coopération avec les acteurs du marché.**

Le rôle des gouvernements dans l'incitation fiscale est aussi souvent évoqué. Là il nous semble que c'est plus un enjeu de doctrine et de choix public que d'impératif de structuration de marchés nouveaux. **En fournissant des mesures ciblées comme des allègements fiscaux ou des subventions pour réduire les coûts liés à certains instruments financiers, les Etats peuvent encourager le recours à l'investissement vert.** Ils ont d'ailleurs tout à gagner à la création d'un cadre favorable à l'investissement vert : ils démontrent ainsi leur implication dans les problématiques environnementales et dans le mouvement de réorientation des capitaux. Par la même occasion, il s'agit de créer les conditions favorables au développement d'outils pertinents. Ils seront indispensables pour atteindre leurs objectifs en terme de contributions nationales (INDCs) dans le cadre de la Convention Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques. Mais la question de leur mode de financement indirect (profits de marché ainsi créé ou mesures fiscales) reste ouverte.

L'innovation financière sera en outre l'une des clés pour mobiliser tous les acteurs et tous les secteurs vers les objectifs ambitieux et urgents de l'Accord de Paris. La COP22 devra trouver des accords sur le financement de la lutte contre le changement climatique : ce sera la clé de l'alignement des intérêts des pays du Nord et des pays du Sud, pays polluants et pays victimes, pays détenant les moyens de financement et pays nécessitant des solutions de financement.