

Transition verte et marchés financiers

11.10.2023

Revue économique, BNB, Janvier 2023

The Impact of the Low-Carbon Transition on
Financial Markets

L'incidence sur les marchés financiers de la
transition vers une société bas carbone

Marco Geraci, Iliia Samarin, Marie-Denise Zachary



01 Contexte

02 Risques climatiques et marchés financiers

03 Développement de la régulation

04 Émission et détention d'obligations vertes

05 Conclusion

1. Contexte

Les produits financiers verts : en expansion

- **Réponse à une demande**
 - Opportunités pour le secteur financier (voitures électriques, énergie renouvelable, ...)
 - Moins de volatilité pendant les crises
 - Recherche de titres de plus long terme et plus stables (secteur de l'assurance)

- **Réponse à des engagements / se prémunir contre les risques climatiques**
 - Accords de Paris
 - Remplacer les actifs susceptibles de se muer en « actifs ensablés »

- **Quels produits financiers ?**
 - Dépôts d'épargne verts/durables
 - **Obligations vertes**
 - Actions

Risques liés à la transition vers une économie verte (1/2)

- ***Risques de nature physique***

- En raison de l'augmentation de la gravité et de la fréquence des phénomènes météorologiques extrêmes liés au changement climatique (situations aiguës)
- En raison des changements progressifs à plus long terme du climat (chroniques)

- ***Risques inhérents à la transition***

- Changements imprévus et/ou soudains dans :
 - la politique climatique et environnementale
 - la technologie
 - le sentiment du marché (processus d'ajustement vers une économie à faible émission de carbone)

Risques liés à la transition vers une économie verte (2/2)

- **Risques de responsabilité**
 - Les parties qui ont subi des pertes ou des dommages dus aux effets du changement climatique pourraient demander une indemnisation à celles et ceux qu'elles considèrent comme responsables.
- **Risques de litige**
 - De telles plaintes pourraient être déposées dans plusieurs décennies
 - Elles pourraient frapper de plein fouet les extracteurs et les émetteurs de carbone et, s'ils sont couverts par une assurance en responsabilité civile, leurs assureurs.



2. Risques climatiques et marchés financiers

Pricing des risques climatiques sur les marchés financiers: état des lieux



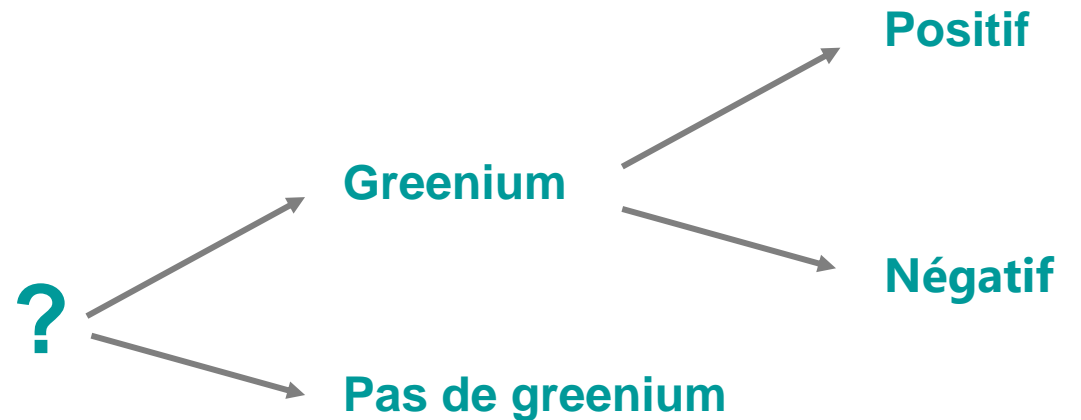
2. Revue de la littérature

2.1 Sur les marchés des actions

2.2 Sur les marchés des obligations

Fixer le prix des risques climatiques sur les marchés financiers

- **Greenium (ou prime verte):**
 - Nom donné à la prime associée, lors de transactions sur les marchés financiers, aux actifs verts par rapport aux actifs bruns ou conventionnels
 - Écart de rendement
 - Comparaison entre des actifs financiers :
 - D'une même entreprise ou d'un même État
 - De même maturité
 - Émis selon le même timing
 - Par exemple, l'État belge, la BEI, ...



Quelles explications ?

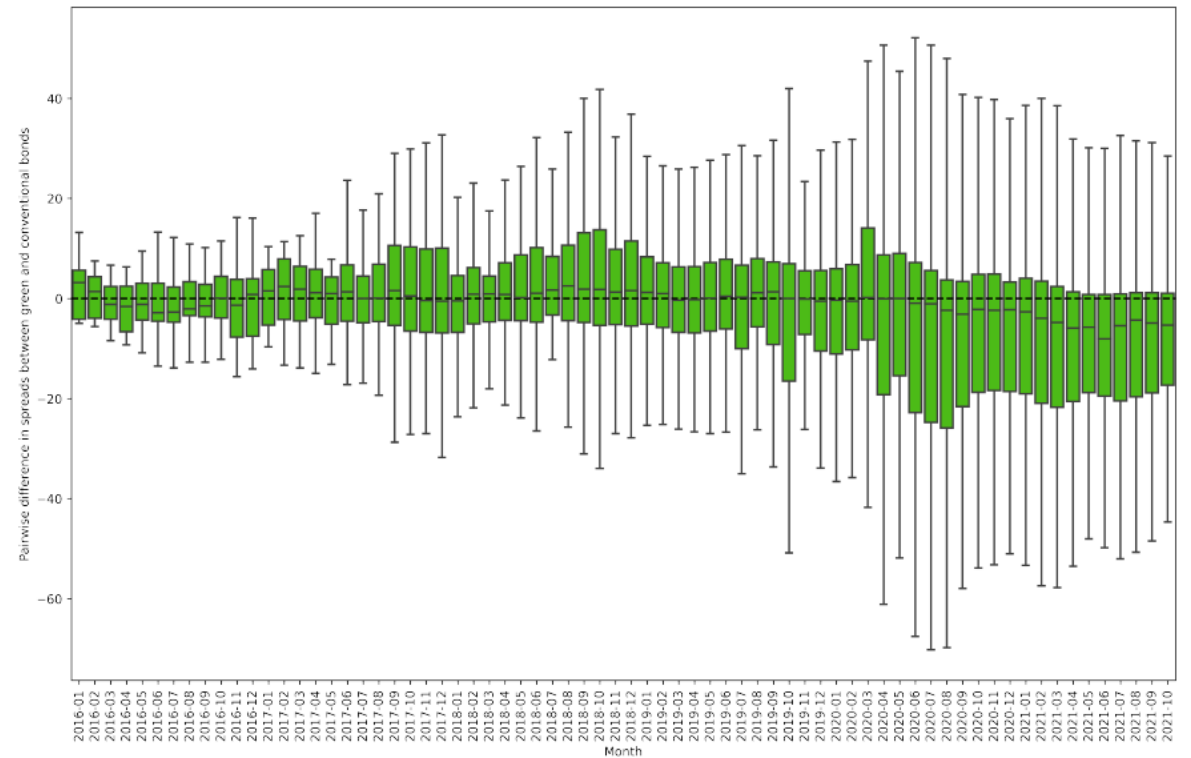
Greenium sur les marchés d'actions : principaux enseignements

- Les risques climatiques **semblent** être pris en compte dans les actions et donnent lieu à un **greenium négatif**
- Principaux **canaux** à l'origine du greenium :
 - Volonté des agents œuvrant sur les marchés financiers de couvrir les risques climatiques ⇒ ils accepteraient de moindres returns et des actifs plus transparents
 - Changement de préférences ⇒ rééquilibrage des portefeuilles
- **Limitations**
 - Des mesures (scores E(SG)) peu comparables, peu corrélées aux indicateurs environnementaux
 - Préoccupation récente des investisseurs ⇒ évolution du greenium au cours du temps
 - ⇒ difficile à mesurer sur le marché des actions
- **Pas de consensus général** sur le greenium

Greenium sur les obligations vertes ?

- **Obligation verte** = instrument financier destiné à financer des **projets verts bien identifiés**
- **Greenium** sur le marché des obligations
 - Écart de rendement plus faible à l'émission
 - Coûts de financement moins élevés pour les émetteurs
- Greenium moyen pour une obligation d'entreprise = entre **0** and **22 points de base**
- Institutions supranationales = jusqu'à **80 points de base**

Ecart de rendement entre les obligations vertes et conventionnelles



Le greenium des obligations vertes : des effets hétérogènes

- Le **greenium** varie selon différentes dimensions :

1. Evaluations externes et certifications

- Accroissent la crédibilité et sont valorisées par les investisseurs
- Les obligations qui ne sont pas uniquement auto-labellisées ont tendance à obtenir un greenium plus élevé

2. Localisation géographique et timing

- Le greenium est plus important pour les **obligations européennes** et en augmentation au cours du temps
- Le greenium a augmenté après la publication du **plan d'action de l'UE pour une finance durable**

3. Les engagements d'acteurs financiers et les secteurs d'activités

- Les banques qui ont rejoint le réseau UNEP FI (United Nations Environment Program Finance Initiative) bénéficient d'un greenium plus grand
- Hétérogénéité sectorielle : les entreprises du secteur des énergies alternatives par exemple échangent leurs titres en bénéficiant d'un greenium
- **Interprétation** : démontrer son engagement en faveur des actions vertes permet d'obtenir un greenium plus intéressant

Le greenium associé aux obligations vertes : limitations

- L'existence et la **robustesse** d'un greenium lors de l'émission d'obligations d'entreprise ne sont pas concluantes
 - Il est difficile de comparer les résultats entre les études car elles diffèrent selon :
 - La période d'échantillonnage
 - Le segment de marché des obligations vertes
 - Le focus sur les marchés primaires et/ou secondaires
 - La méthodologie empirique
- Le rôle de la **certification** : seules quelques obligations sont certifiées
- En dépit du greenium, l'émission d'une obligation verte peut être **plus coûteuse** que celle d'une obligation conventionnelle
 - Le coût de la certification, de l'émission, du suivi et du reporting est élevé, en particulier pour les petits émetteurs ou ceux qui émettent pour la première fois

3. Régulations



Réglementations financières au niveau de l'UE et de la Belgique concernant la finance verte

3.1. Au niveau de l'Union européenne

- a. Communication et reporting
- b. Taxonomie
- c. Régulations – indices de référence
- d. MIFID II et IDD

3.2. Au niveau de la Belgique

Initiative "Towards sustainability"

3.3. Normes les plus utilisées

- a. Green Bond Principles
- b. Climate Bond Initiative standards

Divers textes réglementaires ont vu le jour ces dernières années pour permettre une transparence accrue des acteurs et la réorientation des flux financiers vers des activités plus durables (1/2)

- **Communication et reporting**

- Accroître la transparence des pourvoyeurs de produits financiers
- Limiter les risques d'éco-blanchiment
- Harmoniser la publication d'informations sur la durabilité par les entreprises => informations comparables et fiables sur la durabilité

- **Taxonomie**

- Classification des activités économiques considérées comme durables sur le plan environnemental (contribution substantielle à un ou plusieurs des six objectifs définis ET absence de nocivité vis-à-vis des autres objectifs)

Divers textes réglementaires ont vu le jour ces dernières années pour permettre une transparence accrue des acteurs et la réorientation des flux financiers vers des activités plus durables (2/2)

- **Directives MIFID II et IDD**

- Objectif : recueillir les préférences des clients en matière de durabilité avant de proposer un investissement financier (Financial Markets Directive et Insurance Distribution Directive)

- **Au niveau belge : l'initiative "Towards sustainability"**

- Objectif : fournir des labels permettant d'identifier les produits financiers durables et socialement responsables proposés sur le marché financier belge

- **Normes les plus utilisées**

- The Green Bond Principles (GBP), lancés en 2014 par des établissements bancaires
 - Met l'accent sur les processus
- The Climate Bond Initiative standards (CBI – perspective des investisseurs)
 - Identifie les actifs et les projets compatibles avec une économie bas carbone
 - Donne des critères de sélection du niveau d'émissions de gaz à effet de serre compatibles avec la limite de 1,5°C fixée pour le réchauffement de la planète

4. Analyse empirique

Émission et détention d'obligations vertes

Une analyse empirique de l'émission et de la détention d'obligations vertes

4. Analyse empirique

4.1 Émission d'obligations vertes

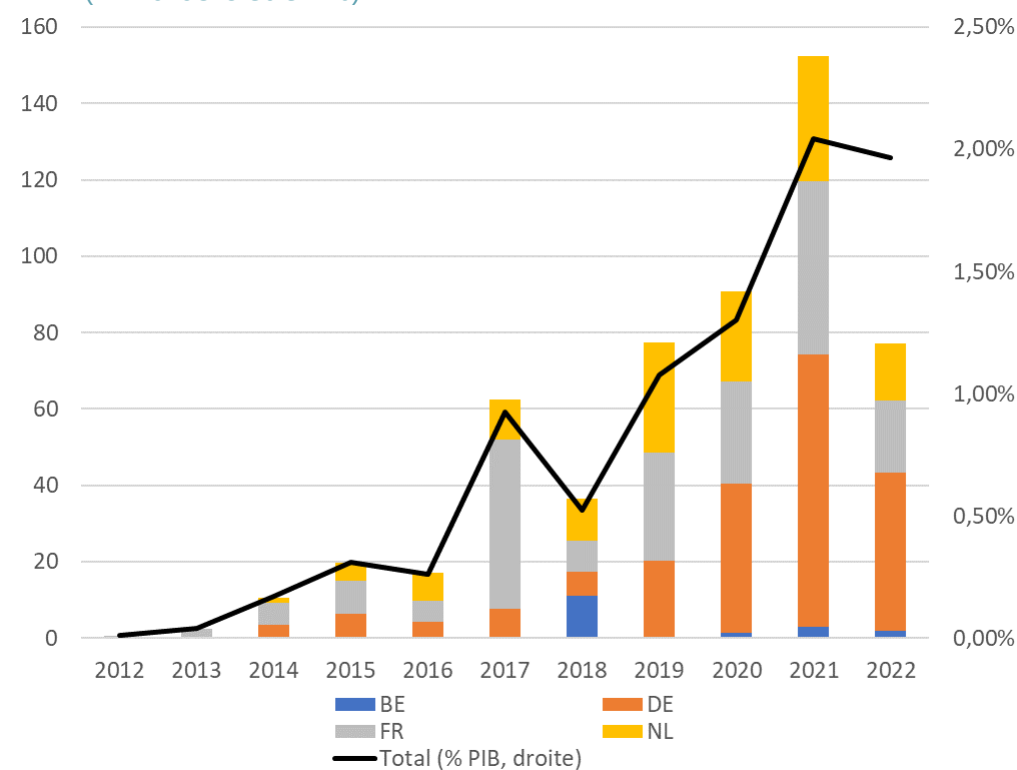
4.2 Détention d'obligations vertes

Émission d'obligations vertes en Belgique et dans les pays voisins : marché en pleine croissance

- Données : Refinitiv's ⇒ label 'Green Bond' (GB)
 - Émissions par des entités *domiciliées* en BE, DE, FR, NL
 - A l'exclusion des entités supranationales
- **Marché en pleine croissance** : de **50 milliards €** en 2016 à **547 milliards €** au premier semestre 2022 (sur une base cumulée)
- DE et FR dominant le marché : 37 % et 35 % de parts de marché. La part de BE est limitée : 3 %
- Le **marché des obligations vertes émises en BE** en forte croissance : **56 millions €** en 2016 vs **1,9 milliard €** au premier trimestre de 2022 (sur une base cumulée)

Émissions d'obligations vertes au cours du temps

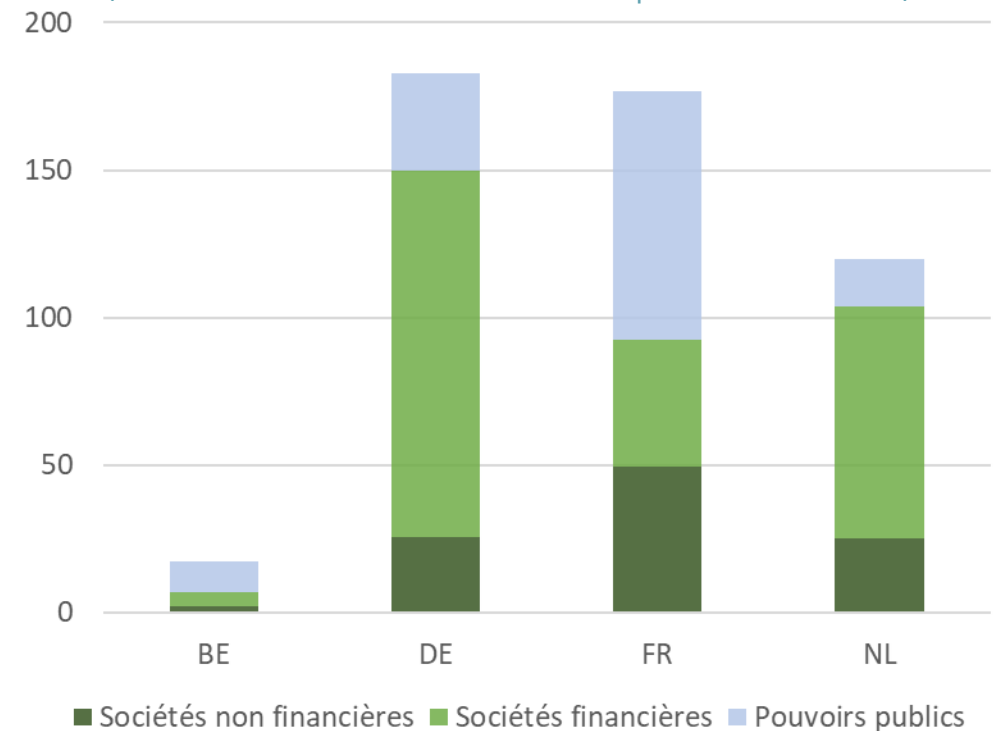
(milliards € et en %)



Émetteurs d'obligations vertes : les pouvoirs publics en BE et FR, les institutions financières en DE et NL

- Les **gouvernements** émettent davantage d'obligations vertes en **BE** et en **FR**, tandis que les **sociétés financières** dominent le marché vert en **DE** et aux **NL**
- **FR** et **NL** : une plus large part de **sociétés non financières** (28 % et 21 %)
- **BE** = marché le plus **dominé par les pouvoirs publics** : l'OLO verte émise en 2018 constitue **60 %** des obligations vertes (volume total) (4,5 milliards € de l'émission initiale, jusqu'à un total de 10,5 milliards € après les émissions additionnelles)

Émissions d'obligations vertes par secteur
(milliards €, total des émissions sur la période 2008-2022)



Émission d'obligations vertes : généralement alignées sur les normes **GBP** ou **CBI**, mais seules quelques unes sont *certifiées*

- Seules **3 %** des obligations ne sont **alignées sur aucune norme** (auto-labellisées et pas de 2nd party opinion)
- Seules **6 %** sont **certifiées**
 - *Le coût de la certification* les rendent moins attractives pour les émetteurs

Alignement avec les normes d'obligations vertes (nombre)

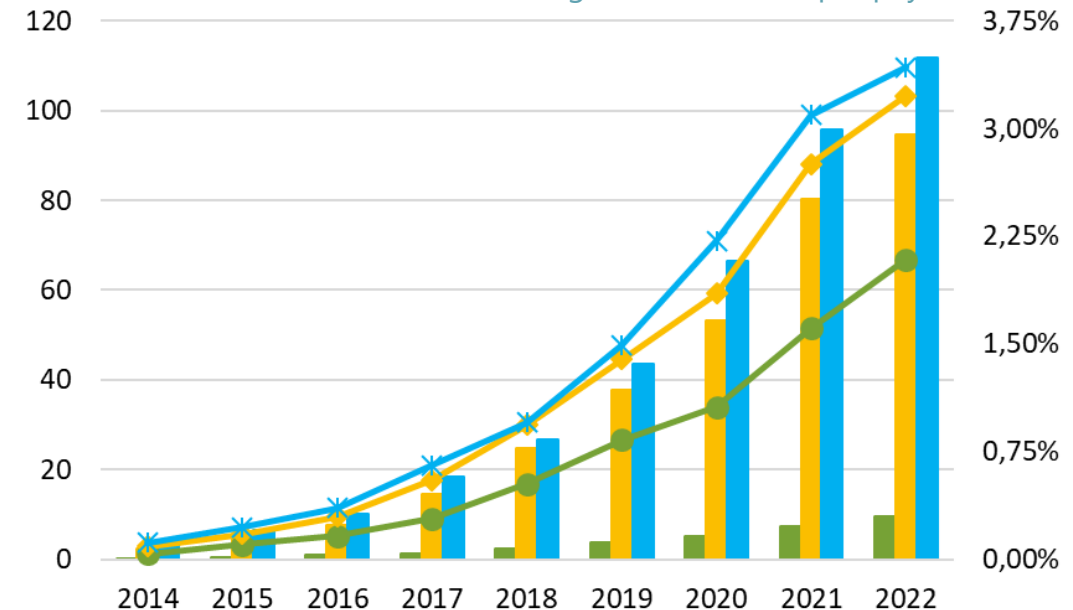
	BE	DE	FR	NL
Total des obligations vertes	25	619	428	189
parmi lesquelles :				
• Alignées avec ICMA GBP	24	589	296	169
• Alignées avec CBI standards	20	519	288	174
➤ certifiées par CBI	3	17	32	25
• Non alignées (Auto-labellisation)	0	6	30	5

Détention d'obligations vertes : en augmentation rapide

- **Données** : match entre Refinitiv (émissions) et « Securities Holdings Statistics by Sector » (SSHS) de la BCE (détentions)
- **Progression considérable** des détentions
- **FR** détient le plus en termes *absolus* : **111,7 milliards €** au 2^{ème} trimestre de 2022
- **NL** détient le plus en termes *relatifs* : près de **4 %** des détentions d'obligations (total) au 2^{ème} trimestre de 2022
- Les détentions vertes en **BE** sont un peu plus faibles, à **2,1% (9,4 milliards €)**, mais la croissance a été rapide

Détention d'obligations vertes

(milliards € et % du total des obligations détenues par pays)



■ BE (milliards €, gauche)

■ DE (milliards €, gauche)

■ FR (milliards €, gauche)

● BE (% du tot. des obl. détenues, droite)

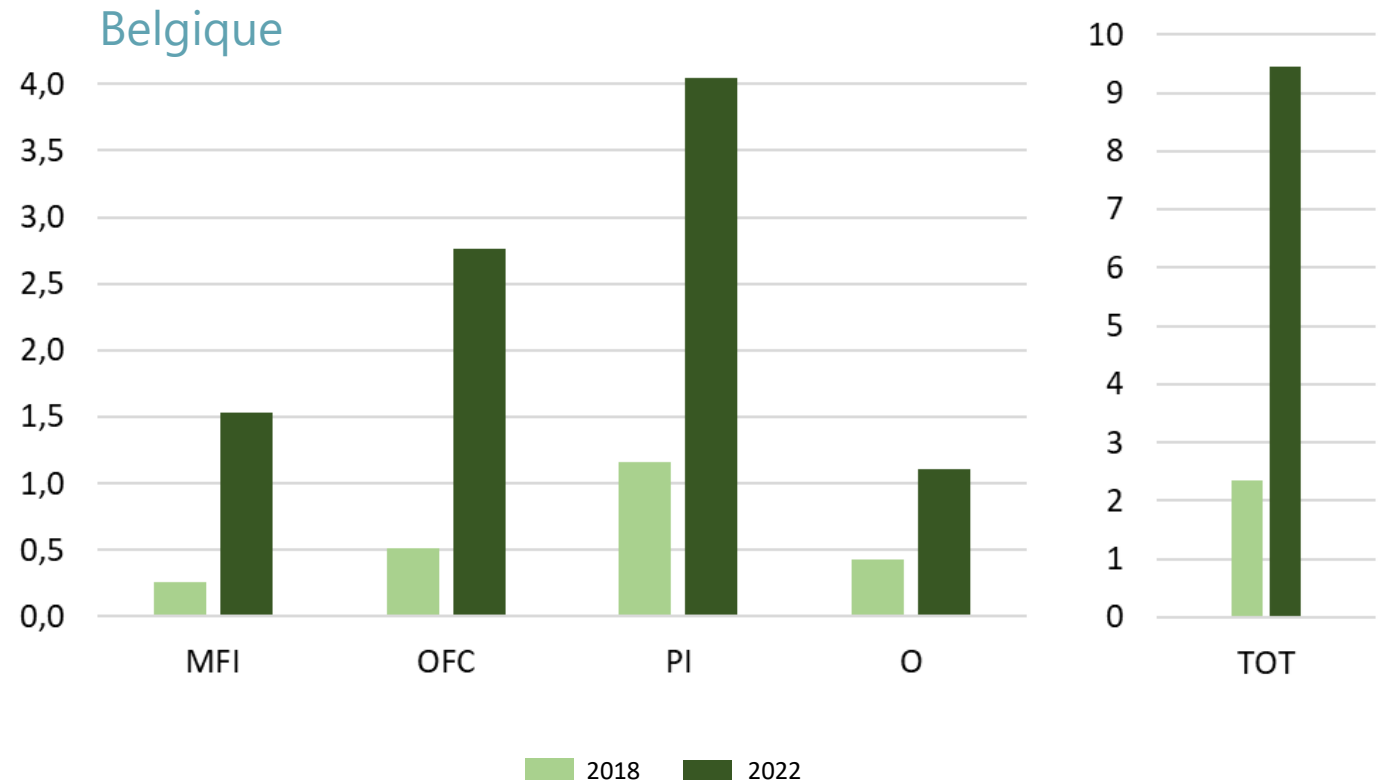
◆ DE (% du tot. des obl. détenues, droite)

◆ FR (% du tot. des obl. détenues, droite)

Détentions d'obligations vertes : le secteur financier est le principal détenteur

- **Le secteur financier** (MFI+OFC+PI) = principal détenteur d'obligations vertes
- **Hétérogénéité** au sein du secteur financier *dans les différents pays* :
 - BE et FR: OFC et PI
 - DE: OFC et MFI
 - NL: principalement PI
- **BE** : les détentions par des **particuliers** sont relativement plus importantes

Détentions d'obligations vertes par secteur détenteur
(milliards €)

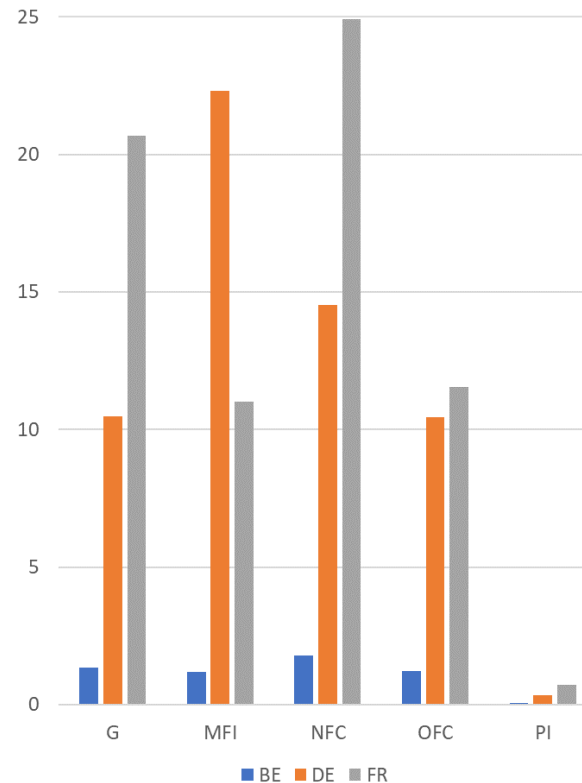


MFI = Institutions Monétaires Financières; OFC = Autres Institutions Financières; PI = Fonds de Pension et Assurance; O = Gouvernements, Particuliers, Sociétés non financières et Autres; TOT = Total

Détentions d'obligations vertes, décomposition par secteur émetteur et par pays

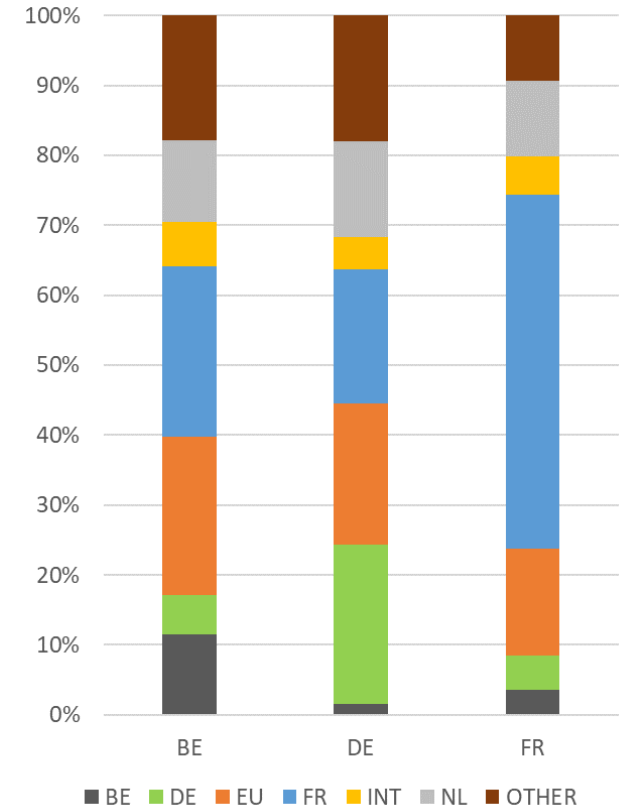
- Préférence pour des émetteurs de **secteurs** particuliers. La détention d'obligations vertes est **davantage orientée** vers :
 - FR** : obligations émises par des sociétés non financières et des pouvoirs publics
 - Des institutions financières monétaires en **DE**
 - BE** : plutôt équilibré. *Légère préférence* pour les sociétés non financières
- Il existe aussi des préférences **géographiques** :
 - Part plus importantes des obligations vertes **nationales**
 - Toute le monde aime les obligations vertes **FR**

Détentions d'obligations vertes par secteur émetteur (milliards €, moyenne 2018-2022)



G = Gouvernements;
 MFI = Institutions Monétaires Financières;
 NFC = Sociétés non financières;
 OFC = Autres Institutions Financières;
 PI = Fonds de Pension et Assurance

Détentions d'obligations vertes par pays émetteur (% du total des obligations vertes détenues)



5. Conclusion

Conclusion (1/2)

- **Greenium or not greenium ?**

- **Actions** : quelques résultats indiquent l'existence d'un greenium négatif, mais des analyses plus approfondies sont nécessaires
- **Obligations**
 - Le greenium semble négatif, mais peu élevé
 - La certification permet d'obtenir un greenium plus important, mais pas certain qu'il en couvre les coûts

- **Régulation**

- Nombreux efforts déployés ces dernières années pour définir un cadre réglementaire pour la finance durable
- Transparence, classification, information comparable et fiable
- Avec pour objectif de faciliter la réallocation des flux financiers

Conclusion (2/2)

- **Analyse empirique** sur les émissions et les détentions d'obligations vertes
 - Les **émissions** d'obligations vertes sont **en augmentation**
 - Au départ, les émissions étaient surtout le fait de gouvernements, mais les entreprises rattrapent leur retard
 - Les **détentions** sont également **en croissance**, dévoilant l'appétit des investisseurs pour ce type de titres
 - Les **compagnies d'assurance**, les **fonds de pension** et les **autres sociétés financières** sont les principaux détenteurs d'obligations vertes



Merci !

✉ Marcovalerio.Geraci@nbb.be

✉ Mariedenis.Zachary@nbb.be

🌐 www.nbb.be