

# Plan de relance européen : place aux obligations vertes et sociales !

A circonstances exceptionnelles, mesures exceptionnelles... mais aussi financement exceptionnel. La Commission européenne a proposé le 27 mai un plan de 750 Mds € pour relancer l'économie européenne et soutenir les pays les plus touchés par la pandémie. Ces 750 Mds € seraient empruntés sur le marché financier.

Une grande part (au moins 30%) de ce plan de relance financera les efforts dans les domaines de l'environnement et de la lutte contre le changement climatique prévus par le « Green deal » ; une autre part, des investissements dans le secteur de la santé et plus largement dans le domaine social en conséquence de la crise du COVID-19.

**Nous suggérons que la Commission européenne émette une part importante de cette dette sous forme « d'obligations vertes » pour un montant qui pourrait atteindre 100 Mds € sur 5 ans et une autre en « obligations sociales » pour un montant potentiel de 50 Mds € sur 5 ans.**

## 01.

### Les obligations vertes : un marché en plein développement

Les obligations vertes sont des titres d'emprunts sur le marché financier dont le produit est affecté à des financements de projets ou d'activités « vertes », c'est-à-dire en faveur de l'environnement, de la lutte contre le changement climatique, de la biodiversité, de l'économie circulaire etc.

Auteur

—

**JEAN-FRANÇOIS PONS**

Chercheur associé,  
Europe Jacques Delors

Contact

—

Europe Jacques Delors  
Penser l'Europe / Thinking Europe / Europa Denken  
Rue du Duc 139, 1200, Bruxelles  
<https://institutdelors.eu/tag/europe-jacques-delors/>  
[info@europejacquesdelors.eu](mailto:info@europejacquesdelors.eu)

Les émetteurs doivent indiquer ce « fléchage » des financements avant l'émission et publier un suivi des projets et activités financés afin d'assurer qu'ils ont bien correspondu à leur objectif.

Initié en 2007 par un emprunt obligataire de la Banque Européenne d'Investissement (BEI), ce segment de marché a été créé par des acteurs privés et publics (outre la BEI, de grandes banques européennes et américaines, la Banque Mondiale,...) sous l'égide de l'association internationale des marchés de capitaux (ICMA selon l'acronyme anglais).

Un cahier des charges (les « Green Bonds Principles ») a été défini pour pouvoir utiliser le label « obligations vertes », qui porte sur l'affectation des fonds, la transparence vis-à-vis du marché en amont et tout au long de la vie de l'emprunt. Le Green Bonds Council, qui regroupe des établissements financiers mais aussi des ONG, définit et met à jour les « Green Bonds Principles ». Le marché a connu une très forte croissance pour atteindre un volume de 278 Mds \$ en 2019 (soit environ 250 Mds €), dont 40% dans l'UE.

La brève histoire de ce marché encore particulier a été marquée, en 2017, par l'émission d'un emprunt d'Etat de 7 Mds € par la France pour une durée de 22 ans, qui a suscité une forte demande de souscription. Cette émission, sur la ligne de laquelle la France a emprunté pour 18 Mds € supplémentaires en moins de 3 ans, a offert au marché la première référence souveraine d'un grand pays, lui donnant ainsi plus de profondeur et de liquidité et ouvrant la voie à d'autres emprunteurs souverains, y compris dans les pays émergents et les pays en développement.

Le marché est aujourd'hui mature et diversifié, avec des emprunteurs de 24 pays, pour l'essentiel, des banques publiques multilatérales ou nationales, des banques privées, des entreprises non-financières des secteurs de

l'énergie ou des transports, ainsi que des collectivités régionales, des villes et quelques Etats. Les emprunts sont de différents types (dont certains basés sur des actifs, « asset-backed Securities »), mais sont tous destinés à des financements « verts ».

Les obligations vertes ont des coûts équivalents à ceux des obligations classiques. Leurs coûts de transaction sont supérieurs aux obligations classiques, puisqu'elles doivent s'accompagner d'un système de traçage, de suivi et de rapport sur les objectifs annoncés. Mais ceci est compensé, pour la plupart des émetteurs, par l'obtention de taux d'intérêt moins élevés que pour les obligations classiques, compte tenu de la forte demande d'investisseurs institutionnels (assurances, fonds de pension, fonds souverains, gestionnaires d'actifs, etc..) pour ce type de produits. Il a été aussi récemment constaté que les cours des obligations vertes se tenaient mieux que ceux des obligations classiques lors des périodes de crise, comme depuis mars 2020.

## 02.

### Les obligations sociales : un marché de moindre taille mais en forte progression en 2020

Les obligations sociales sont un instrument de marché qui permet de mobiliser le capital privé pour des biens publics et des objectifs d'utilité publique ou sociale. Le produit de ces emprunts est utilisé exclusivement à des causes sociales. Comme pour les obligations vertes, une transparence en amont est exigée des émetteurs quant à ce que l'emprunt permettra de financer, ainsi qu'une transparence régulière pendant la durée de l'emprunt quant à la réalisation du projet qu'il finance.

La première obligation sociale a été émise en 2006 pour accroître la fourniture de vaccins aux pays les plus

pauvres. Beaucoup servent à financer des investissements dans le domaine de la santé.

Ce marché est resté d'une taille nettement inférieure à celui des obligations vertes jusqu'à récemment : le montant des émissions s'est élevé à 13 Mds \$ ( 12 Mds € ) en 2019.

A noter cependant que, depuis le début de l'année 2020, alors que le montant des émissions obligataires dans le monde a été plus faible qu'en 2019, les obligations sociales ont connu une grande activité due à la crise sanitaire : le volume d'émission à la mi-juin 2020 atteignait 27 Mds \$ (25 Mds €). Deux exemples d'émissions récentes : en mars, International Finance Corporation, filiale de la Banque Mondiale, a émis une obligation sociale à 3 ans de 1 Md \$ pour « soutenir le secteur privé et l'emploi dans les pays en développement touchés par la pandémie de Covid-19 » ; quelques jours plus tard, la Banque Africaine de Développement a émis un « Fight Covid-19 Social bond » à 3 ans pour atténuer l'impact économique et social de la pandémie sur le niveau de vie des populations en Afrique. Enfin, en France, l'Unedic a emprunté 10 Mds € en quelques mois.

03.

## La Commission européenne devrait émettre des obligations vertes pour financer la partie « verte » du plan de relance

**Pour montrer le sérieux de ses projets « verts » et assurer la transparence de leur réalisation...**

Comme cela vient d'être rappelé, le marché des obligations vertes oblige les émetteurs à une grande transparence sur leurs projets avant l'émission et ensuite sur le suivi et la réalisation de ceux-ci pendant la durée

de l'emprunt.

Émettre sur ce marché obligera donc la Commission à une grande transparence sur le volet vert de son plan de relance qui s'insérera dans le Green deal et aidera donc à assurer sa réalisation.

**Pour soutenir le développement de ce marché, encore trop étroit, en répondant à une forte demande...**

Le marché des obligations vertes ne représente que 3 à 4% du marché mondial des obligations. Cela n'est pas dû à un manque d'appétit du côté des apporteurs de capitaux- les investisseurs institutionnels de long terme- qui se plaignent au contraire de ne pas trouver assez de papier « vert ». Ils ont souvent des objectifs de placement de leurs fonds dans ces produits (25% au moins de leur portefeuille par exemple) qu'ils ont du mal à atteindre.

Lorsqu'un emprunteur d'obligations classiques vient sur le marché des obligations vertes, il mobilise des apporteurs de fonds qui ne sont pas ses investisseurs traditionnels. La Commission européenne est un emprunteur souverain à très bonne signature. Elle peut donc émettre un emprunt de montant élevé, sur lequel elle pourra réémettre plusieurs fois pour créer un emprunt-phare, comme l'a fait la France en 2017 et les années suivantes. Cet emprunt pourra faire l'objet d'un marché secondaire actif et deviendra donc un élément clé, un « benchmark », très utile au développement de ce marché.

La Commission pourrait viser à emprunter 100 Mds € sur 5 ans, soit un volume annuel très supérieur à celui d'un pays comme la France (25 Mds € de 2017 à 2020). La capacité d'emprunt de la France est en effet limitée non par l'appétence du marché, mais par le montant de ses lignes budgétaires affectées au « vert », ce qui ne sera pas le cas de la Commission compte tenu de l'ampleur du financement du « Green deal ».

### **Pour faciliter son travail de régulation de la finance**

**verte...** En empruntant sur ce marché et en respectant les obligations de transparence, la Commission améliorera par la pratique sa connaissance de la finance verte et cela l'aidera dans son travail de régulation, comme le développement des labels verts, des obligations de reporting et de la taxonomie. Cette dernière vient de faire l'objet d'un accord politique de principe entre le Conseil de l'UE et le Parlement européen, que la Commission va mettre en œuvre en s'appuyant sur l'avis des experts.

### **...et sans emprunter plus cher :**

Comme déjà indiqué, malgré les coûts supplémentaires engendrés par la transparence et le suivi des projets financés par une obligation verte, les emprunteurs sur ce marché ont des taux à payer un peu plus faibles, ce qui compense les surcoûts. Il en serait de même pour la Commission européenne.

04.

## **La Commission devrait aussi émettre des obligations sociales pour financer la partie sociale de son plan de relance**

**Ces obligations pourraient notamment financer le programme SURE**, mécanisme proposé par la

Commission-pour l'instant temporaire- dont l'objectif est de contribuer au financement des systèmes nationaux de chômage partiel (qui ont été fortement mis à contribution pendant cette crise) dans les Etats Membres qui en font la demande.

**Même intérêt d'une obligation de transparence** ex-ante et de suivi de la réalisation des financements ;

### **L'apport de la Commission au développement du marché sera probablement encore plus important,**

parce que ce serait le premier emprunteur souverain en obligations sociales. Cela ferait beaucoup de publicité pour ce marché, beaucoup moins connu des investisseurs que celui des obligations vertes. Compte tenu du développement récent de ce marché à la suite de la crise sanitaire, **la Commission pourrait probablement emprunter 10 Mds € dès la 1ère année et, si le marché se maintient au rythme actuel, 50 Mds € sur 5 ans ;**

### **Il est également probable que cet emprunt ne coûtera pas plus cher qu'un emprunt classique :**

s'il est bien calibré, il attirera les investisseurs, dont ceux qui ont des objectifs sociaux, mais aussi les investisseurs institutionnels traditionnels, pour des raisons d'image et de réputation facilement compréhensibles à la suite de la crise sanitaire et sociale.

Managing Editor

**GENEVIÈVE PONS**

Directrice Générale  
Europe Jacques Delors

Copyrights

Europe Jacques Delors AISBL

Contact

Europe Jacques Delors  
Penser l'Europe / Thinking Europe / Europa Denken  
Rue du Duc 139, 1200, Bruxelles  
<https://institutdelors.eu/tag/europe-jacques-delors/>  
[info@europejacquesdelors.eu](mailto:info@europejacquesdelors.eu)