
LA SUEDE ET LA FRONTIERE TECHNOLOGIQUE #4

Pourquoi la Suède est-elle un pays qui compte en matière de *green finance* ?

La Suède est l'un des pays les plus engagés sur la scène internationale en matière de lutte contre le changement climatique. Malgré la petite taille de son économie, elle dispose d'un secteur financier parmi les plus importants de l'Union européenne, avec des acteurs bancaires reconnus au niveau international. Le verdissement de la finance est, dans ce contexte, une priorité naturelle pour ce pays, qui partage avec la France la volonté de s'imposer comme un leader européen et mondial de la finance verte, perçue comme un facteur incontournable d'accélération de la transition vers des économies plus résilientes et moins consommatrices en carbone. Cette ambition commune constitue aujourd'hui l'une des quatre grandes priorités de la feuille de route du Partenariat stratégique pour l'innovation et les solutions vertes signé par le Président de la République Emmanuel Macron et le Premier ministre Stefan Löfven, à Göteborg, le 17 novembre 2017 ; plusieurs actions concrètes ont déjà été mises en œuvre, comme la participation active de la Suède au *Climate Finance Day* à Bercy, le 11 décembre 2017, ou encore l'organisation par les banques SEB et CACIB avec le soutien du SER, le 29 mai 2018, d'une Conférence sur la finance verte.

Le climat, un enjeu d'image et de leadership pour la Suède qui se traduit par des engagements majeurs en matière de finance climatique

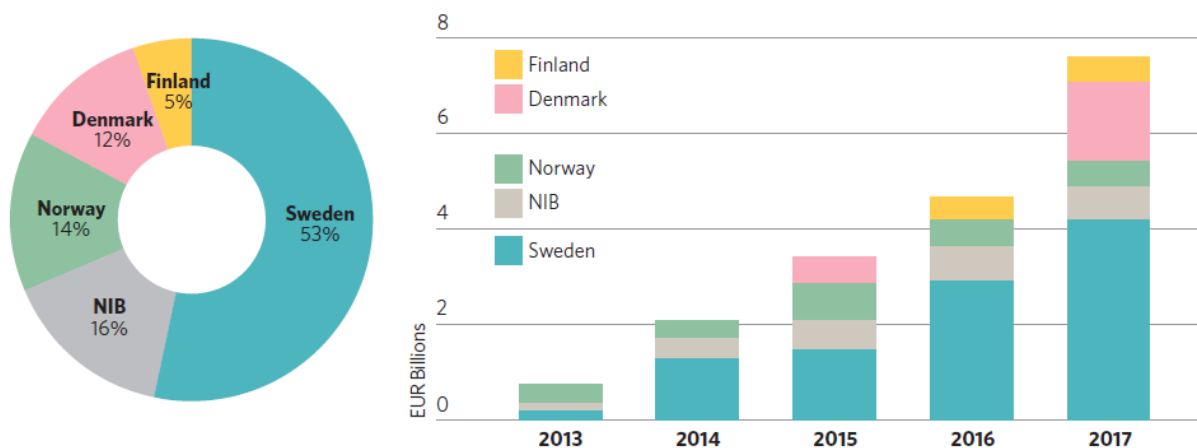
Être à l'avant-garde des sujets climatiques est un impératif pour la Suède, qui fait l'objet d'un consensus large. L'action climatique est l'un des axes traditionnels de la politique internationale de la Suède qui a organisé le 1er Sommet de la Terre à Stockholm dès 1972. La Suède est aussi à l'origine de la création du GIEC (par le Suédois Bert Bolin) et de nombreuses alliances internationales sur le climat qui sont devenues de grands succès (CCAC, *New Climate Economy*, *Decarbonisation Portfolio Coalition*, etc.). Elle est également une référence en matière de mise en œuvre de l'Accord de Paris après l'adoption de la nouvelle loi suédoise sur le climat en juin 2017, dont les objectifs sont très ambitieux : neutralité carbone au sens strict d'ici 2045, réduction de 70% des émissions GES des transports entre 2010 et 2030, etc. Dans la préparation de la COP 21 et en amont de la signature de l'Accord de Paris, elle a constitué un soutien précieux des actions entreprises par la France.

La Suède est l'un des premiers contributeurs mondiaux au titre de la finance climat. Elle est actuellement le 1er contributeur par tête aux principaux fonds pour l'environnement : *Green Climate Fund* (GCF), *Adaptation Fund*, *Global Environment Facility*, *Least Developed Countries Funds*. Elle a joué un rôle moteur en annonçant avant la COP21 une contribution record au GCF de 581 M\$ sur la période 2015-2018 (la 6ème en niveau absolu), qu'elle co-préside avec le Nicaragua depuis mars 2018. La Suède est le 3ème contributeur mondial au fonds d'adaptation du protocole de Kyoto et a annoncé son intention d'allouer 10 Mds\$ en subventions, prêts et garanties à l'initiative Obama d'électrification de l'Afrique (*Power Africa*) sur la période 2010-2014.

La Suède dispose d'ores et déjà d'acteurs reconnus au niveau international dans le domaine de la finance verte

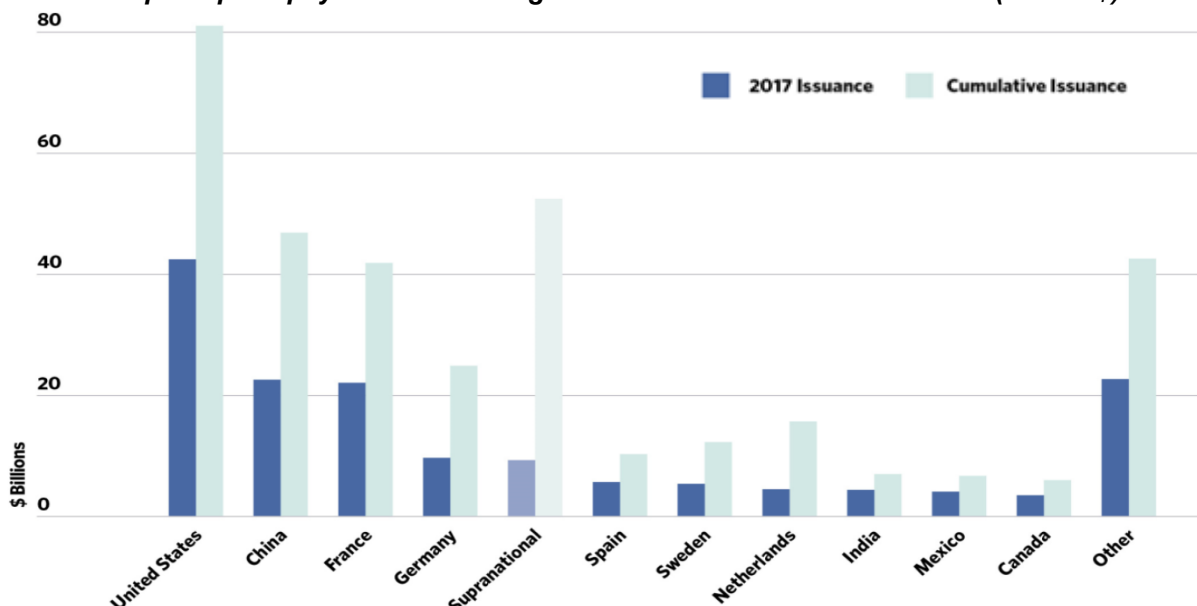
La Suède est le 1^{er} émetteur nordique et le 6^{ème} émetteur mondial d'obligations vertes¹ derrière les Etats-Unis, la Chine, la France, l'Allemagne et les Pays-Bas. Depuis 2013, les secteurs public et privé suédois ont émis pour un peu plus de 10 Mds€ d'obligations vertes², pour un marché nordique qui représente 19 Mds€ d'émissions en intégrant l'action de la *Nordic Investment Bank* (NIB), banque d'investissement supranationale et premier émetteur de la zone avec un peu plus de 3 Mds€ d'émissions. A défaut de figurer parmi les pays ayant fait le choix d'émettre une obligation souveraine verte (voir infra), la Suède a une expérience étendue en matière d'émissions sur le segment *sub-sovereigns*, pour le financement des collectivités locales via des émissions réalisées directement par ces dernières ou par leur agence de financement, *Kommuninvest*.

Les émissions de green bonds dans la zone nordique depuis 2013 (en Mds€)



Source : Climate Bonds Initiative, *The Green Bond Market in the Nordics 2018*

Les principaux pays émetteurs de green bonds dans le monde en 2017 (en Mds\$)



Source : Climate Bonds Initiative, *Green Bond Highlights 2017*

¹ A fin 2017 (Source : Climate Bonds Initiative).

² Au 1^{er} juin 2017 (Source : Climate Bonds Initiative).

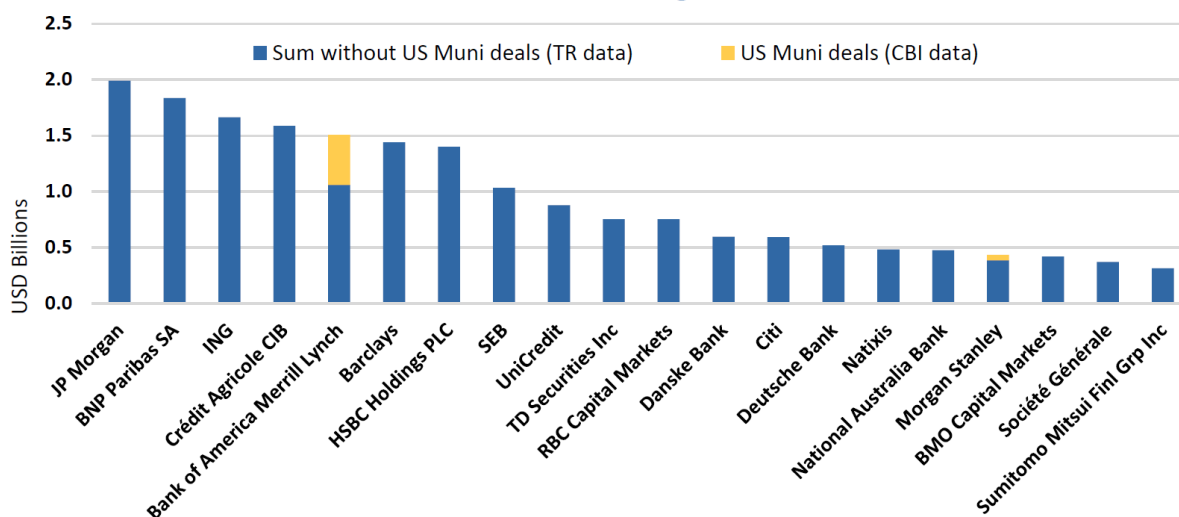
1. Les sub-sovereigns

Les collectivités locales et *Kommuninvest* sont des acteurs de référence de la finance verte en Suède et représentent un tiers des émissions d'obligations vertes du pays depuis 2013 avec près de 3,5 Mds€ émis. Dans un schéma d'établissement de crédit qui a inspiré la création de l'Agence France Locale³, la vocation spécifique de *Kommuninvest* est de financer les collectivités locales qui ont créé ou rejoint la structure, et qui en assurent aujourd'hui le contrôle : 90% des collectivités suédoise sont en effet membres de *Kommuninvest* dont l'enveloppe annuelle de prêts est de 10 à 15 Mds€. La distribution de crédits s'effectue en contrepartie d'émissions obligataires de *Kommuninvest*, dont une proportion croissante d'obligations vertes ces dernières années : la première a eu lieu en mars 2016 (600 M\$) et, fin 2017, ***Kommuninvest* était de loin le premier émetteur suédois avec près de 2 Mds€ d'obligations vertes allouées à la réalisation de 81 projets dans 48 collectivités.** Certaines communes ont également émis des obligations vertes directement pour financer leurs projets : c'est le cas de Göteborg qui a été, en 2013, la première ville à émettre des obligations vertes, avant d'être suivie par la région de Stockholm. Au total, près d'une dizaine de collectivités suédoises (dont les trois principales, Stockholm, Göteborg et Malmö) ont émis directement des obligations vertes pour un montant cumulé de 1,5 Md€ depuis 2013.

2. Les banques

Le poids important de son secteur bancaire contribue à faire de la Suède un acteur de premier plan en matière de finance verte. La Suède est la première puissance financière de la zone nordique avec des actifs bancaires rapportés au PIB qui atteignent près de 400%, ce qui la situe au 4ème rang de l'UE. La place financière de Stockholm jouit d'une excellente réputation internationale qui repose notamment sur le niveau élevé de capitalisation et de rentabilité de ses banques, ainsi que sur le poids de ses fonds de pension. La Suède abrite quatre banques systémiques (Nordea, SEB, Handelsbanken et Swedbank) dont l'une, Nordea, est classée comme systémique mondial (G-SIFI). Parmi les quatre grandes banques suédoises, **SEB** est un acteur engagé de longue date dans le domaine de la finance verte et l'un des acteurs les plus en vue au niveau international. La banque a travaillé dès la fin des années 2000 avec la Banque Mondiale sur les premiers projets d'émissions de *green bonds*. Sa filiale assurance-vie, de même que les fonds de pension AP2 et AP3 se sont positionnés sur la première émission réalisée en 2008 par la Banque Mondiale.

Green Bond Underwriters League Table Q1 2018



Source : Climate Bonds Initiative, The Green Bond Market Summary Q1 2018

SEB a également été la première banque suédoise, suivie par **Nordea** et **Swedbank**, à émettre une obligation verte d'un montant de 500 M€ pour chacun des trois établissements. **Handelsbanken** communique pour sa part sur le fait qu'elle a conseillé et accompagné un tiers des investisseurs suédois ayant réalisé leur première émission d'obligations vertes ces dernières années, pour un montant représentant en 2017 près de 8 Mds SEK (environ 780 M€). Les deux banques publiques **SBAB** et **SEK** (*Swedish Export Credit*) ont été les deux premières banques suédoises à émettre des obligations vertes pour financer respectivement des projets

³ Le Suédois Lars Andersson, fondateur de *Kommuninvest*, a d'ailleurs été nommé en 2014 membre du Comité de supervision et Président du Comité stratégique de l'AFL.

immobiliers à impact environnemental positif (bâtiments BBC, amélioration de l'efficacité énergétique), et des exportations liées aux technologies et au savoir-faire suédois dans le domaine environnemental.

3. Les compagnies d'assurance et les fonds de pension

Les assureurs et fonds de pension sont également très engagés dans une stratégie de verdissement de leurs actifs. L'assureur **Folksam** a annoncé en septembre 2017 avoir doublé sa cible d'investissement en obligations vertes, passée de 12,5 à 25 Mds SEK (1,3 à 2,6 Mds€). La compagnie est classée 10ème parmi les 80 premières compagnies au niveau mondial en termes de mise en œuvre des recommandations de la *Taskforce on Climate Financial Disclosure* (TCFD), selon l'*Asset Owners Disclosure Project Global Climate Index 2018 / Insurance* (Axa se classe 1er, CNP 6ème et Crédit Agricole Assurances 8ème). **Alecta**, dont le CEO, Magnus Billing, est membre du *High Level Expert Group* européen sur la finance verte, a déjà dépassé son objectif d'investir plus de 20 Mds SEK dans la finance verte. Parmi les fonds de pension (**AP-Fonderna**), **AP4** est historiquement le fonds le plus engagé sur le segment finance verte dans sa stratégie d'investissement. Il figure, comme **AP7**, **AP2** et **AP3** dans le top 30 du *Global Climate 500 Index Leaders* publié par l'ONG *Asset Owners Disclosure Project*, qui recense les engagements des détenteurs d'actifs et la transparence de leurs méthodes de sélection des actifs verts.

Les émissions suédoises de green bonds depuis 2013 par catégories d'émetteurs

SECTEUR	Emetteur	Montant (M€)	Nombre d'émissions	Première émission	Dernière émission
Banques publiques	SBAB Bank	397	2	juin-16	oct.-17
	Swedish Export Credit	444	1	juin-15	juin-15
Agence des collectivités	Kommuninvest	1 511	3	mars-16	May-17
Banques privées	Nordea Bank	500	1	juin-17	juin-17
	SEB	500	1	Feb-17	Feb-17
	Swedbank	500	1	oct.-17	oct.-17
Collectivités	City of Gothenburg	601	7	oct.-13	juin-17
	City of Lunds	77	1	May-17	May-17
	City of Malmö	131	2	Dec-17	Dec-17
	City of Norrköping	62	1	oct.-16	oct.-16
	City of Västerås	76	2	nov.-16	nov.-16
	Örebro Kommun	133	3	oct.-14	oct.-16
	Region Skåne	124	1	oct.-16	oct.-16
Stockholms Läns Landsting	518	5	May-14	juin-17	
Secteur forestier	Södra Skogsägarna	107	1	juin-16	juin-16
	Svenska Cellulosa AB	170	2	mars-14	mars-14
	Sveaskog	213	3	mars-16	sept.-17
Energie	Fortum Värme	266	2	May-15	May-15
	Aligera	44	2	May-14	nov.-14
	Arise AB	159	2	Apr-14	sept.-14
	Wallenstam, Svensk NaturEnergi	98	2	mars-15	May-16
Immobilier et construction	Rikshem AB	349	12	May-14	oct.-17
	SKB	30	1	nov.-16	nov.-16
	Fastighets AB Förvaltaren	161	3	oct.-14	sept.-16
	Stångåstaden	113	3	sept.-15	oct.-16
	Uppsalahem	53	1	sept.-15	sept.-15
	Atrium Ljungberg	249	5	mars-17	oct.-17
	Castellum	103	2	oct.-16	oct.-16
	Fabege AB	254	7	May-16	oct.-17
	Humlegaarden Fastigheter AB	131	1	juil.-17	juil.-17
	SFF	579	13	nov.-15	nov.-17
	Skanska AB	96	1	mars-14	mars-14
Vasakronan AB	1 138	19	nov.-13	oct.-17	
Specialfastigheter	126	2	nov.-17	nov.-17	
Transports	Volvofinans	72	1	juin-17	juin-17

Source : Climate Bonds Initiative, *The Green Bond Market in the Nordics 2018*

4. Les *corporate green bonds*

Sur le segment *corporate green bonds*, une trentaine de groupes suédois ont initié au total plus de 90 émissions depuis 2013, pour un montant cumulé de plus de 5 Mds€. Les premières opérations datent de novembre 2013 et mars 2014 avec les émissions du promoteur immobilier **Vasakronan**, premier émetteur privé en Suède avec 19 émissions réalisées depuis 2013 pour 1,1 Md€, puis de l'industriel du bois/papier **SCA** (170 M€) et de l'entreprise de construction **Skanska** (96 M€). Le secteur d'activité le plus prolifique est celui de la construction et de la promotion immobilière, qui a levé près de 3,5 Mds€ depuis 2013 pour financer des programmes de construction de bâtiments basse consommation ou des rénovations assorties d'objectifs d'amélioration en termes d'efficacité énergétique.

L'expérience française est considérée par les acteurs suédois comme une source d'inspiration pour accélérer la transition vers une finance plus verte

En matière de *reporting* climatique, la Suède a adopté un projet de loi comportant des dispositions proches de celles de l'article 173 de la loi française de transition énergétique pour la croissance verte. Les autorités cherchent en effet à accélérer le mouvement de verdissement du secteur financier, ce qui se traduit par l'adoption d'un cadre réglementaire plus contraignant – en particulier pour les fonds de pension. Depuis le 1er janvier 2018, tous les fonds communs de placement suédois (qu'ils soient gérés par un organisme suédois ou non) doivent présenter des informations de soutenabilité dans la brochure de présentation du fonds et dans leur rapport annuel (ou dans un rapport séparé). La loi s'applique également aux gestionnaires d'actifs et aux fonds d'investissements alternatifs, suédois ou étrangers, qui commercialisent auprès des investisseurs de détail. Les informations doivent être disponibles sur le site internet de l'organisme de placement. Le superviseur financier *Finansinspektionen* (FI) a choisi de ne pas introduire de norme obligatoire de *reporting* et a laissé la fédération suédoise des fonds d'investissement (*Fondbolagens föreningen*) en définir les modalités.

La finance verte est l'un des quatre axes prioritaires du Partenariat stratégique franco-suédois pour l'innovation et les solutions vertes

Le Président de la République Emmanuel Macron et le Premier ministre suédois Stefan Löfven ont choisi d'inscrire la finance verte parmi les quatre grandes priorités du [Partenariat FR-SE sur l'innovation et les solutions vertes](#) signé à Göteborg le 17 novembre 2017. Cet engagement, décliné dans la feuille de route du partenariat, s'est déjà traduit par plusieurs réalisations concrètes :

- Le ministre suédois des Marchés financiers et de la consommation, Per Bolund, a participé à Paris au *Climate Finance Day* organisé à Bercy le 11 décembre 2017, dont il a délivré le discours de clôture conjointement avec le ministre français de l'Economie et des Finances, Bruno Le Maire ;
- La France et la Suède soutiennent activement le plan d'action mis en œuvre au niveau européen par la Commission pour développer la finance verte, comme l'ont exprimé le Président de la République française et le ministre suédois des marchés financiers et de la consommation lors de la conférence de haut niveau sur la finance durable qui s'est déroulée à Bruxelles (22 mars 2018) ;
- Les acteurs de marché ont choisi de s'engager activement aux côtés des autorités dans cette stratégie : les banques SEB et Crédit Agricole-CIB ont organisé à Stockholm le 29 mai 2018, avec le soutien du SER, une conférence sur le thème de la finance verte « *Green Finance- the way forward* ». Plus de 200 personnes issues des secteurs public et privé y ont assisté dans les locaux de SEB à Solna. Quatre panels se sont succédé



à la tribune autour (entre autres) de Mats Andersson (ex-AP4), Anthony Requin (directeur de l'Agence France Trésor), Jens Henriksson (CEO de Folksam), Frédéric Samama (Amundi) et Jean Boissinot (Direction générale du Trésor). Après les mots de bienvenue du président du CA de SEB, Marcus Wallenberg, et du DG délégué du groupe Crédit Agricole, Xavier Musca, et l'intervention vidéo de la Directrice générale du Trésor, Odile Renaud-Basso, le ministre suédois des Marchés financiers, Per Bolund, a également pris la parole pour souligner l'intérêt de cette manifestation au regard des enjeux mondiaux en matière de financement de la transition énergétique.

La Suède fait partie du groupe leader de trois pays, avec la France et le Royaume-Uni, qui mettront en œuvre les recommandations de la *Taskforce on Climate Financial Disclosure (TCFD)* du *Financial Stability Board*. La Suède et la France considèrent qu'il est essentiel d'adopter rapidement des standards communs en matière de *reporting* climatique des acteurs financiers, afin d'éviter que les opérateurs actifs dans le domaine de la finance verte ne soient soumis à des réglementations divergentes selon leur pays d'origine, et poussent de concert pour favoriser l'adoption prochaine d'une réglementation commune au niveau européen. La Suède a également rejoint le réseau *Network for Greening the Financial System (NGFS)* composé de 7 banques centrales et de l'autorité suédoise des marchés financiers Finansinspektionen. D'autre part, le *Stockholm Environment Institute* et la *Stockholm School of Economics (Handelshögskolan)* se sont associés fin 2017 pour créer le *Stockholm Sustainable Finance Centre* dont l'objectif sera de mener à bien des travaux de recherche sur les risques et les opportunités dans le domaine de la finance verte.

La Suède a initié une réflexion sur le principe d'une émission d'obligations vertes souveraines mais cette perspective reste incertaine à court terme. Le gouvernement a constitué fin 2016 une Commission nationale (*Green Bond Committee*) pour évaluer la possibilité d'émettre des obligations vertes souveraines en Suède et confié cette tâche à l'ancien CEO du fonds AP4, Mats Andersson. Le rapport final a été remis au ministre des Marchés financiers, Per Bolund, le 10 janvier 2018⁴. Sa première recommandation est que l'État suédois montre l'exemple en émettant des obligations vertes afin de stimuler le marché suédois des *green bonds* et de respecter les objectifs de la nouvelle loi climatique suédoise (i.e. réduction de 75 % des émissions GES d'ici 2040) en soutenant les investissements dans des infrastructures vertes. Mats Andersson y met en avant l'expérience de l'OAT verte française⁵ qu'il considère comme l'exemple à suivre pour la Suède. Le ministre suédois s'est déclaré « globalement positif » sur ce rapport et s'est montré optimiste « compte-tenu de la maturité des marchés financiers suédois sur les *green bonds* » du fait de l'implication de longue date des banques suédoises, ou encore de l'expérience de la Suède en matière d'obligations vertes émises par les collectivités. La position finale des autorités suédoises sur l'opportunité d'émettre une obligation souveraine sera connue au terme de la consultation en cours.

Clause de non-responsabilité - Le service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

⁴ Disponible (en suédois) ici : <http://www.regeringen.se/48df42/contentassets/7768eb2b8d7c45eb9d8d36bd85a0b293/att-framja-grona-obligationer-hela-dokumentet-sou-2017115.pdf>

⁵ Dont il est l'un des sept membres indépendants du Conseil d'évaluation, en compagnie du professeur suédois Thomas Sterner, de l'université de Göteborg.