

## La présence des banques sur le terrain des MDP suscite un débat

gouvernements (qui poursuivent le même objectif de réduction des émissions de CO<sub>2</sub> mais au niveau du pays), les fonds d'investissement jouent un rôle non négligeable. Exemple emblématique en France, Ixis Environnement et Infrastructure (aujourd'hui Natixis) a levé 172 millions d'euros dans le cadre d'European Carbon Fund, fonds dédié à l'achat d'URCE. Chez Natixis, on met en avant le fait que l'utilisation du réseau international permet d'identifier des opportunités d'investissement auxquelles n'ont pas accès les acheteurs *corporate*. « En outre, contrairement aux industriels spécialisés sur un nombre limité de technologies, nous avons, via nos activités de financement, une expertise sur l'ensemble des technologies utilisées dans les MDP », considère Philippe Marliacy.

L'activité de financement de projet des banques doit elle-même prendre en compte cette nouvelle dimension. « Notre positionnement très fort sur le financement des fermes éoliennes nous conduit à financer dans les pays « non-Annex B » des projets susceptibles de générer des URCE, sources de cash-flows supplémentaires pour l'exploitant, illustre Sébastien Clerc, responsable de l'activité financements de projets et infrastructures chez Natixis. Si l'exploitant ne souhaite pas prendre le risque de volatilité du prix des certificats, il peut décider de les vendre à prix fixe à notre fonds d'investissement (ECF), ou de neutraliser sa position grâce à notre département du trading. »

### Ange et démon

Cette dimension MDP, présente dans tous les grands établissements financiers, fait partie intégrante du *business model* de ce métier. « L'essentiel de nos revenus est lié au trading sur le marché EU ETS, mais également au trading des certificats liés aux MDP réalisés de gré à gré », confie Simon Dent. Nous



**L'AVIS DE...** Alexandre Borde, directeur de Carbonium, société de courtage en projets MDP

« *De fortes asymétries d'information* »

### Comment investir dans un mécanisme de développement propre (MDP) ?

Ce marché, par nature extrêmement atomisé, est caractérisé par une forte asymétrie d'information. Dans un premier temps, la logique des acheteurs consiste à réduire autant que possible les différents risques d'exécution du projet (financiers, technologiques et institutionnels) en recourant à des intermédiaires. Les meilleurs projets sont ceux pour lesquels acheteurs et vendeurs ont des bénéfices mutuels qui vont au-delà de la simple transaction des crédits carbone. Si les deux parties comprennent qu'elles doivent coopérer dans la durée - entre 7 et 21 ans -, le risque de défaut de livraison des crédits est moindre. L'acheteur peut pousser la logique de la maîtrise des risques à l'extrême en montant et en gérant le projet lui-même.

### Les différents types d'investisseurs sont-ils légitimes ?

On distingue trois catégories d'investisseurs distinctes dans les projets MDP. S'ils ne sont pas les plus actifs en volume, les fonds gouvernementaux y trouvent un moyen efficace de respecter leurs engagements pris à Kyoto.

En confiant, pour la plupart, la gestion de leurs fonds à la Banque Mondiale, ils ajoutent une touche « aide au développement ». En outre, ils peuvent envoyer un signal fort de confiance dans la pérennité du système : la Banque Mondiale a été le premier acteur à acheter des crédits post-2012. Les acteurs industriels soumis aux quotas d'émissions y voient un moyen de diminuer le coût de cette contrainte. Quant aux fonds financiers, ils contribuent à fluidifier le marché.

### A quelques mois du début de la phase II du marché des quotas, peut-on tirer un premier bilan des MDP ?

En dépit des critiques selon lesquelles les capitaux ont afflué vers les marchés les moins risqués (Chine, Brésil, Inde et Mexique en tête) et les technologies les plus « rentables », provoquant la frustration de bon nombre de pays les moins avancés, le bilan est nettement positif. Les MDP sont un succès à la fois au niveau de la lutte contre le changement climatique qu'ils servent directement, mais également en termes de coopération Nord-Sud au regard des capitaux investis. Si l'horizon post-2012 s'éclaircit, cette dynamique pourrait s'accélérer.

*jouons également pour le compte de nos clients un rôle d'interface avec les professionnels du financement de projet dits MDP.* » La présence des banques sur un terrain qui semble naturellement réservé aux industriels suscite ainsi un débat de fond. « Nous sommes en effet en compétition avec les banques pour l'acquisition de ces URCE, estime Philippe Torrión. Mais pour les autres commodités énergétiques, elles constituent des contreparties importantes et apportent de la liquidité, notamment sur le marché secondaire de plus en plus actif sur les URCE. » Selon Point Carbon et sur la base des projets identifiés, l'activité sur le marché secondaire des URCE devrait plus que doubler entre 2006 et 2007, passant de 40 à 96 millions de tonnes échangées de gré à gré. « Cette liquidité profite directement aux industriels dans la mesure où elle favorise l'émergence de produits complexes ainsi que l'arbitrage

*entre le marché européen des permis de CO<sub>2</sub> et le marché des crédits carbone »,* ajoute Brigitte Garabige, responsable à la vente dérivés matières premières chez Natixis. « A chacun son métier, estime au contraire Bruno Vanderbrought chez Holcim. Le fait que les banques investissent dans les CDM fait courir le risque d'une financiarisation excessive des crédits au détriment de l'objectif primordial, c'est-à-dire le transfert de technologies, la réduction des émissions et le développement durable dans les pays en voie de développement. C'est une évolution à suivre avec attention ».

La financiarisation des crédits carbone, certains émetteurs la voient d'un très bon œil. C'est ainsi qu'à l'automne 2006, Rhodia a créé Orbeo, une joint-venture avec Société Générale pour optimiser la gestion des crédits carbone hérités d'installations propres au Brésil et en Corée du Sud. ■