



N° 1990

ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

QUINZIÈME LÉGISLATURE

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 5 juin 2019

RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES FINANCES, DE L'ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET DU CONTRÔLE BUDGÉTAIRE SUR LE PROJET DE LOI, APRÈS ENGAGEMENT DE LA PROCÉDURE ACCÉLÉRÉE, *de règlement du budget et d'approbation des comptes de l'année 2018* (n° 1947),

PAR M. JOËL GIRAUD,
Rapporteur général
Député

ANNEXE N° 23

ENGAGEMENTS FINANCIERS DE L'ÉTAT

Rapporteuse spéciale : MME BÉNÉDICTE PEYROL

Députée

SOMMAIRE

	Pages
PRINCIPALES OBSERVATIONS DE LA RAPPORTEURE SPÉCIALE ET DONNÉES CLEFS	6
I. UNE EXÉCUTION 2018 LÉGÈREMENT SUPÉRIEURE AUX PRÉVISIONS DE LA LOI DE FINANCES INITIALE	8
A. UNE CHARGE DE LA DETTE ET UNE TRÉSORERIE DE L'ÉTAT DE NOUVEAU SUPÉRIEURES AUX PRÉVISIONS	11
1. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État supérieure aux prévisions, malgré un niveau en retrait par rapport à 2017	11
a. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État supérieure aux prévisions de la loi de finances initiale	12
b. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État en diminution par rapport à 2017	12
2. Une accélération de l'endettement de l'État en 2018	14
3. Un besoin de financement relativement différent des prévisions de la loi de finances initiale	14
a. Un besoin de financement significativement inférieur aux prévisions	14
b. Une modification des ressources de financement par rapport à la loi de finances initiale	15
4. Une trésorerie de l'État supérieure aux prévisions	17
B. LES APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT, UNE SOUS-CONSOMMATION IMPORTANTE PAR RAPPORT À LA LOI DE FINANCES INITIALE	18
1. La sous-consommation des crédits du programme	18
2. Le rapport sur l'exécution des autorisations de garanties accordées en loi de finances, prévu à l'article 24 de la loi de programmation des finances publiques de 2018	20

C. LE PROGRAMME <i>ÉPARGNE</i> , UNE CONSOMMATION FORTEMENT INFÉRIEURE AUX PRÉVISIONS DE LA LOI DE FINANCES INITIALE	22
1. Une consommation de crédits encore fortement inférieure aux prévisions, mais en légère augmentation pour des raisons techniques par rapport à 2017	22
2. Un niveau élevé et en légère augmentation des dépenses fiscales rattachées au programme	24
D. LA MAJORATION DES RENTES, UNE CONSOMMATION LÉGÈREMENT SUPÉRIEURE AUX PRÉVISIONS POUR LA DERNIÈRE ANNÉE D'EXISTENCE DU PRÉSENT PROGRAMME.....	25
E. LA DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ, UNE DÉPENSE DE 100 MILLIONS D'EUROS NON PRÉVUE EN LOI DE FINANCES INITIALE	26
F. LA DÉPENSE EN LIGNE DU FONDS DE SOUTIEN RELATIF AUX PRÊTS ET CONTRATS FINANCIERS STRUCTURÉS À RISQUE	28
1. Une exécution en ligne avec le régime de croisière du fonds.....	28
2. Un retrait de 250 millions d'euros en autorisations d'engagement	29
II. LE SUIVI DES RECOMMANDATIONS ÉMISES LORS DU PRINTEMPS DE L'ÉVALUATION 2018.....	30
III. THÈME D'ÉVALUATION : L'OAT VERTE ÉMISE PAR LA FRANCE	31
A. LE DÉVELOPPEMENT DES OBLIGATIONS VERTES ET L'EXEMPLE DE L'OAT VERTE ÉMISE EN FRANCE	32
1. Le développement des obligations vertes au niveau mondial.....	32
2. La structuration progressive du marché des obligations vertes, sociales et durables	33
a. L'édition des Green Bond Principles (2014).....	33
b. La mise en place des Guidances for Issuers of Social Bonds (2015) et des Social Bond Principles (2017).....	35
c. La formulation des Sustainability Bond Guidelines (2017).....	35
d. La proposition de la Commission européenne en faveur d'une finance durable, un enjeu politique	35
i. Les propositions du groupe d'experts à haut niveau sur la finance durable	36
ii. Le paquet législatif de la Commission européenne sur la finance durable	36
iii. Les réflexions relatives à la taxonomie européenne et à une norme européenne pour les obligations vertes.....	37
3. L'adjudication et la réémission de l'OAT verte en France, l'obligation souveraine verte de référence la plus importante en taille et la plus longue en maturité jamais émise en 2017.....	39
a. Les dépenses financées via l'OAT verte et les modalités de gestion des fonds.....	40
b. Le montant des dépenses vertes éligibles pour l'année 2019.....	41

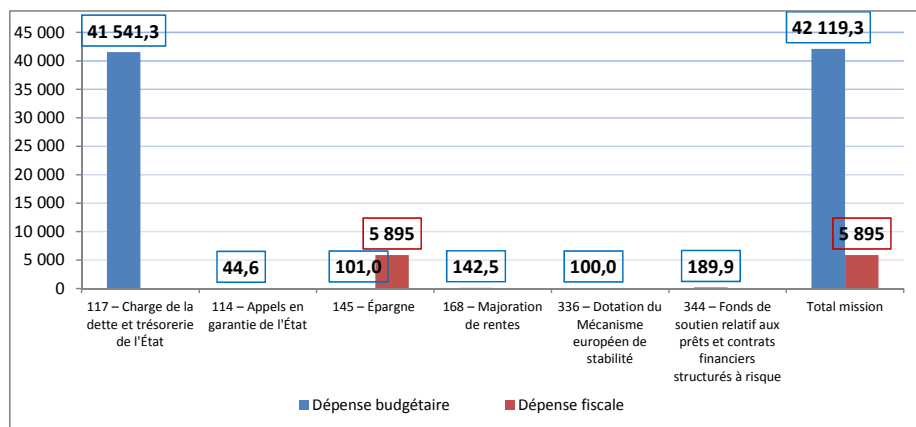
B. LES AVANCÉES ET LES LIMITES DE L'OAT VERTE, DU POINT DE VUE BUDGÉTAIRE ET DE LA GESTION DE LA DETTE	42
1. Le suivi et l'évaluation accrus des dépenses vertes	42
2. La réalisation d'un audit sur l'allocation des fonds levés dans le cadre de l'OAT verte par KPMG	43
a. L'étendue du périmètre de contrôle de KPMG	44
b. La conclusion d'assurance modérée, formulée par KPMG	44
3. Les conditions de financement globalement comparables aux obligations souveraines classiques.....	45
4. Une base d'investisseurs élargie et spécifique.....	46
5. La perspective d'une spécialisation accrue des titres de dette de l'État (« OAT sociales », « OAT investissement »...), présentant un risque de fragmentation de la dette	46
C. LES AVANCÉES ET LES LIMITES DE L'OAT VERTE, DU POINT DE VUE ÉCOLOGIQUE	48
1. Le rapport relatif à la performance des dépenses, réalisé par Carbone 4, une vision transversale des mesures financées par l'OAT verte.....	48
2. Le caractère responsable de l'OAT verte de la France, certifié par la seconde opinion émise par Vigeo Eiris.....	53
3. Le rôle du Conseil d'évaluation de l'obligation verte et le premier rapport d'évaluation d'impact sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE)	55
a. L'avis du Conseil d'évaluation sur le rapport d'évaluation d'impact sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE).....	56
b. Le rapport d'évaluation d'impact sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE) : « le CITE contribue au respect par la France de ses objectifs d'atténuation du changement climatique »	56
c. Les observations des assesseurs	57
d. La perspective d'une élévation du Conseil d'évaluation de l'OAT verte au niveau européen.....	58
4. Les limites de l'OAT verte du point de vue écologique, identifiées par la rapporteure spéciale	58
a. L'absence d'additionnalité de l'OAT verte.....	58
b. Une évaluation exclusivement centrée sur l'intégrité environnementale de l'obligation, cohérente avec l'objet de l'OAT verte.....	59
LISTE DES RECOMMANDATIONS	61
TRAVAUX DE LA COMMISSION.....	63
LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES	65
SOURCES UTILISÉES PAR LA RAPPORTEURE SPÉCIALE.....	67

PRINCIPALES OBSERVATIONS DE LA RAPPORTEUSE SPÉCIALE ET DONNÉES CLEFS

Les crédits de la mission *Engagements financiers de l'État* relèvent essentiellement du programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* (98,6 % des crédits de la mission). Par ailleurs, le programme *Épargne* porte des dépenses fiscales pour un montant élevé de 5,9 milliards d'euros.

SYNTHÈSE DES DÉPENSES BUDGÉTAIRES ET FISCALES DE LA MISSION

(en millions d'euros, en crédits de paiement)



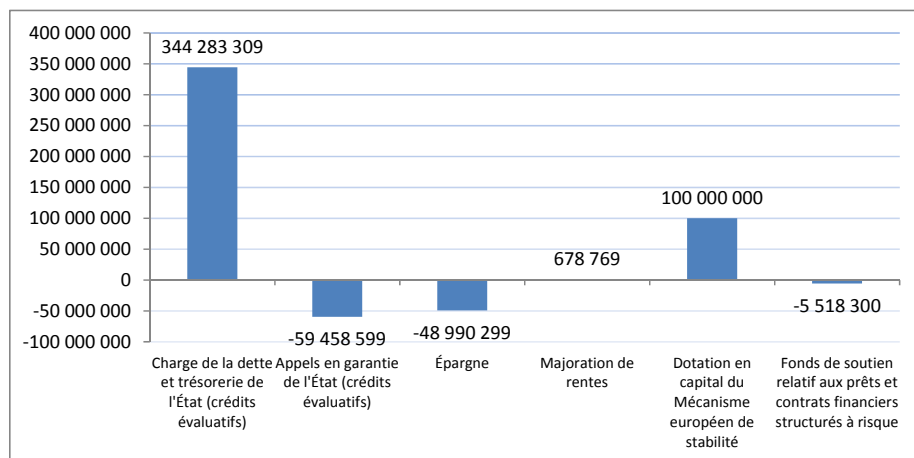
Source : commission des finances.

Les dépenses liées à la charge de la dette et à la trésorerie de l'État sont supérieures de 344 millions d'euros à la prévision de la loi de finances initiale. Cela est lié à une inflation plus forte qu'anticipé (1,7 % en France et 1,6 % en zone euro, au lieu de prévisions à 1 % en France et 1,2 % en zone euro), ce qui entraîne un surcoût lié aux titres de dette indexés sur l'inflation.

Toutefois, la charge de la dette de l'État a diminué de 0,2 milliard d'euros par rapport à 2017, tandis que l'encours de dette progressait de 70 milliards d'euros, s'établissant à 1 756 milliards d'euros. Cette situation est tout à fait exceptionnelle : à mesure que la dette de l'État augmente, la charge de la dette diminue. Cela illustre un contexte macroéconomique et financier exceptionnel, avec des taux historiquement bas et une politique monétaire qui reste accommodante. Néanmoins, la rapporteure spéciale souhaite rappeler l'engagement de la majorité parlementaire à maîtriser l'endettement de l'État, malgré des conditions de financement très favorables.

EXÉCUTION BUDGÉTAIRE DES PROGRAMMES PAR RAPPORT À LA LFI

(en euros)



Source : commission des finances.

Le programme *Dotations en capital du mécanisme européen de stabilité* présente une dépense de 100 millions d'euros en 2018, alors qu'il n'était pas doté de crédits ni en loi de finances initiale (LFI), ni en loi de finances rectificative (LFR). La rapporteure spéciale regrette l'absence de dotation, qui remet en cause la sincérité de la budgétisation du programme.

Les programmes *Appels en garantie de l'État* et *Épargne* présentent un niveau d'exécution de crédits inférieur aux prévisions (- 59 millions d'euros pour le premier et - 49 millions d'euros pour le second), soit un résultat conforme aux exercices précédents.

Enfin, les programmes *Majorations de rentes* et *Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque* présentent un niveau de consommation globalement en ligne avec les prévisions de la LFI (respectivement + 678 769 euros et - 5,5 millions d'euros). Il est à noter que le programme *Majorations de rentes* s'éteint avec l'exercice 2018.

Dans le cadre du printemps de l'évaluation 2019, la rapporteure spéciale a étudié l'obligation souveraine verte émise par la France (OAT verte), à partir de janvier 2017. L'encours de l'OAT verte s'élève désormais à 16,5 milliards d'euros, permettant de financer des dépenses vertes du budget général de l'État et du programme d'investissements d'avenir (PIA), ainsi que des dépenses fiscales. La rapporteure spéciale a analysé l'OAT verte selon deux axes :

- d'une part, les enjeux budgétaires et de gestion de la dette ;
- et d'autre part, les enjeux écologiques.

La rapporteure spéciale salue **le haut niveau d'exigence associé à l'OAT verte française en termes de suivi et d'évaluation des dépenses**. L'OAT verte présente des **conditions de financement globalement comparables** à celles de titres de dette de maturité similaire. Sur le plan écologique, l'obligation souveraine verte ne permet de véritable additionnalité, c'est-à-dire de dépenses vertes supplémentaires. Toutefois, elle **contribue à la transparence autour des dépenses vertes du budget général de l'État et du PIA, à l'analyse de leurs impacts, et par conséquent à leur qualité**.

I. UNE EXÉCUTION 2018 LÉGÈREMENT SUPÉRIEURE AUX PRÉVISIONS DE LA LOI DE FINANCES INITIALE

L'exécution des crédits de la mission *Engagements financiers de l'État* est légèrement supérieure aux prévisions de la loi de finances pour 2018, à hauteur de 0,2 % en autorisations d'engagement et 0,8 % en crédits de paiement.

COMPARAISON PRÉVISION ET EXÉCUTION DES CRÉDITS DE LA MISSION

(en milliards d'euros)

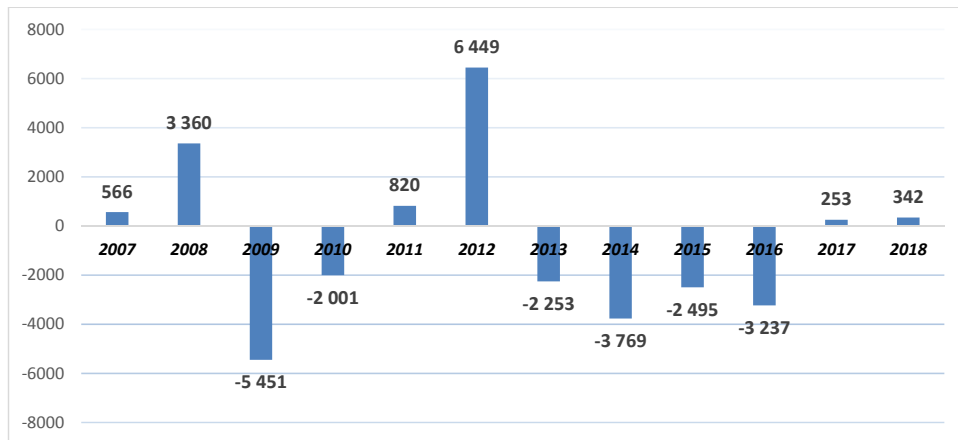
	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement
Prévision en loi de finances initiale	41,59	41,78
Exécution 2018	41,68	42,12
Écart prévision / exécution	+ 0,09	+ 0,34

Source : rapport annuel de performances *Engagements financiers de l'État pour 2018*.

Les crédits sont de nouveau sur-exécutés par rapport aux prévisions à l'instar de l'exercice 2017. Cela contraste avec les quatre exercices précédents (2013-2016), où les crédits de la mission étaient fortement sous-exécutés en raison de la faible charge de la dette par rapport aux anticipations.

ÉVOLUTION DES ÉCARTS DE PRÉVISION

(en millions d'euros, en crédits de paiement)



Source : lois de règlement et projet de loi de règlement pour 2018.

La sur-exécution de crédits résulte d'exécutions antagonistes des différents programmes de la mission, dont quatre sont en sur-exécution (*Charge de la dette et trésorerie de l'État, Majoration de rentes, Dotation du mécanisme européen de stabilité et Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque*), deux sont en sous-exécution (*Appels en garantie de l'État et Épargne*) et un n'a fait l'objet ni de dotation, ni de consommation de crédits (*Augmentation de capital de la Banque européenne d'investissement*).

COMPARAISON PRÉVISION LFI ET EXÉCUTION 2018

(en euros)

Programmes	Autorisations d'engagement	Crédits de paiement
117 – Charge de la dette et trésorerie de l'État (écart prévision / exécution)	344 283 309	344 283 309
Crédits LFI	41 197 000 000	41 197 000 000
Exécution	41 541 283 309	41 541 283 309
114 – Appels en garantie de l'État (écart prévision / exécution)	– 59 458 599	– 59 458 599
Crédits LFI	104 090 000	104 090 000
Exécution	44 631 401	44 631 401
145 – Épargne (écart prévision / exécution)	– 48 989 820	– 48 990 299
Crédits LFI	149 993 752	149 993 752
Exécution	101 003 932	101 003 453
168 – Majoration de rentes (écart prévision / exécution)	678 769	678 769
Crédits LFI	141 800 000	141 800 000
Exécution	142 478 769	142 478 769
336 – Dotation du Mécanisme européen de stabilité (écart prévision / exécution)	100 000 000	100 000 000
Crédits LFI	0	0
Exécution	100 000 000	100 000 000
338 – Augmentation de capital de la Banque européenne d'investissement (écart prévision / exécution)	0	0
Crédits LFI	0	0
Exécution	0	0
344 – Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque (écart prévision / exécution)	– 249 979 019	5 981 700
Crédits LFI	0	183 916 762
Exécution	– 249 979 019	189 898 462
Écart total prévision/ exécution	86 534 640	342 494 880

Source : rapport annuel de performances Engagements financiers de l'État pour 2018.

A. UNE CHARGE DE LA DETTE ET UNE TRÉSORERIE DE L'ÉTAT DE NOUVEAU SUPÉRIEURES AUX PRÉVISIONS

Principaux éléments du programme

En 2018, l'exécution du programme charge de la dette et trésorerie de l'État s'est établi à 41,5 milliards d'euros, soit un niveau supérieur de 344 millions d'euros à la prévision de la loi de finances initiale. Cela confirme et accentue la tendance observée en 2017 avec une sur-exécution par rapport aux prévisions. Pourtant, cette dépense avait été à l'inverse sur-estimée en moyenne de 2,6 milliards d'euros en loi de finances initiale sur la période 2012-2016.

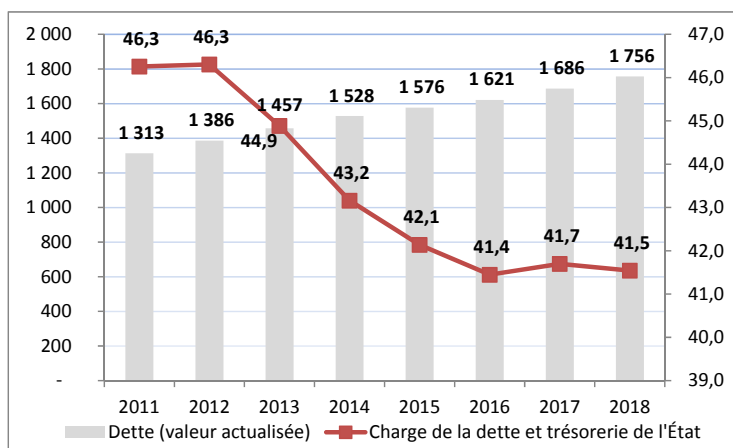
Cependant, la charge de la dette et la trésorerie de l'État est en recul de 156 millions d'euros par rapport à 2017.

1. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État supérieure aux prévisions, malgré un niveau en retrait par rapport à 2017

Le programme *Charge de la dette et trésorerie de l'État* illustre la singularité du contexte macroéconomique et financier actuel, avec une augmentation de l'endettement de l'État et une diminution concomitante de la charge de la dette.

ÉVOLUTION DE LA DETTE ET DE LA CHARGE DE LA DETTE DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances.

Entre 2017 et 2018, la dette de l'État a progressé de 70 milliards d'euros, tandis que la charge de la dette et de la trésorerie de l'État a diminué de 0,2 milliard d'euros. **La rapporteure spéciale souligne le caractère exceptionnel de cette situation qui ne doit en aucun cas nous détourner de l'objectif impérieux de rétablissement de nos comptes publics.**

a. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État supérieure aux prévisions de la loi de finances initiale

COMPARAISON PRÉVISION ET EXÉCUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

	Exercice 2013	Exercice 2014	Exercice 2015	Exercice 2016	Exercice 2017	Exercice 2018
Prévision LFI	46,9	46,7	44,3	44,5	41,6	41,2
Exécution	44,9	43,2	42,1	41,5	41,7	41,5
Écart	- 2,0	- 3,5	- 2,2	- 3,0	+ 0,2	+ 0,3

N.B. : hors swaps.

Source : lois de finances initiales et lois de règlement, projet de loi de règlement pour 2018.

En 2018, les dépenses liées à la charge de la dette et à la trésorerie de l'État sont supérieures de 344 millions d'euros à la prévision de la loi de finances initiale. Cela résulte des facteurs contraires suivants :

– une inflation plus forte qu'anticipé (1,7 % pour la France et 1,6 % en zone euro, au lieu de prévisions à 1 % en France et 1,2 % en zone euro), soit un surcoût de 0,9 milliard d'euros, en raison des titres de dette dont le taux d'intérêt est indexé sur l'inflation ;

– un maintien à un niveau très bas des taux d'intérêt à court terme, avec une hypothèse de redressement jusqu'à - 0,10 % fin 2018 en loi de finances initiale, contre un taux à l'émission maintenu à - 0,60 % en moyenne sur l'année, soit une diminution de la charge de la dette de 0,5 milliard d'euros ;

– et une dépense nette résultant des placements de trésorerie à taux négatifs supérieure de 0,1 milliard d'euros aux prévisions.

b. Une charge de la dette et de la trésorerie de l'État en diminution par rapport à 2017

Toutefois, la charge de la dette et de la trésorerie de l'État apparaît en diminution de 0,2 milliard d'euros par rapport à l'exercice 2017. Ainsi, cela rompt avec une nouvelle tendance haussière constatée entre 2016 et 2017.

Selon les éléments transmis à la rapporteure spéciale, la diminution de la charge de la dette et de la trésorerie de l'État résulte des facteurs haussiers et baissiers suivants :

- un effet volume défavorable (impact de + 0,8 milliard d'euros), lié à l'augmentation de l'encours de dette à moyen et long terme ;

- un effet taux favorable (impact de – 2,0 milliards d'euros), entièrement imputable à la dette de moyen-long terme ;

- un effet inflation défavorable (impact de + 1,0 milliard d'euros), imputable au rebond de l'inflation en 2018 ;

- les émissions de l'année produisent une variation de – 0,1 milliard d'euros (charge nette quasi nulle en 2018).

S'agissant de la trésorerie de l'État (dépôts des correspondants et disponibilités de l'État), la dépense budgétaire est stable par rapport à 2017.

ÉVOLUTION DE LA CHARGE DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

	Exécution 2013	Exécution 2014	Exécution 2015	Exécution 2016	Exécution 2017	LFI 2018	Exécution 2018	Écart à la LFI	Écart à l'exécution 2017
Charge de la dette	43,98	42,29	41,18	40,41	40,65	40,24	40,47	+ 0,23	– 0,18
Trésorerie	0,91	0,87	0,96	1,04	1,05	0,96	1,07	+ 0,11	+ 0,02
Ensemble	44,9	43,2	42,1	41,5	41,7	41,2	41,5	+ 0,3	– 0,2

N.B. : hors swaps.

Source : rapports annuels de performances Engagements financiers de l'État.

Selon les éléments transmis à la rapporteure spéciale, l'augmentation du niveau de la charge de la dette et de la trésorerie de l'État de 0,3 milliard d'euros entre la prévision et l'exécution résulte d'un relèvement de l'inflation plus rapide qu'attendu en loi de finances initiale, partiellement compensé par des taux d'intérêt de court terme plus bas qu'anticipé.

L'estimation de la charge d'indexation du capital des titres indexés reposait sur une augmentation des prix de mai à mai (glissement utilisé pour le calcul de charge budgétaire) de 1,1 % pour la France et de 1,2 % en zone euro. Or, la progression constatée a été de 1,7 % pour la France et de 1,6 % pour la zone euro. Ceci a conduit à enregistrer pour 2018 **une charge d'indexation de 3,4 milliards d'euros**, alors que la loi de finances initiale prévoyait une dépense de 2,4 milliards d'euros.

S'agissant de l'effet des taux d'intérêt, la loi de finances initiale était bâtie sur une hypothèse de relèvement progressif des taux courts, anticipant pour la fin 2018 le taux à 3 mois à 0,1 %. Or, en 2018 les taux de court terme se sont stabilisés (taux à l'émission de BTF de – 0,60 % en moyenne sur 2018 après – 0,62 % en 2017), produisant **un allègement de 0,4 milliard d'euros par rapport à la loi de finances initiale** (– 0,5 milliard d'euros sur BTF et + 0,1 milliard d'euros sur la rémunération des disponibilités).

Par ailleurs les taux de moyen-long terme ont également été inférieurs aux hypothèses de la loi de finances initiale, restant proches de ceux de l'année précédente en moyenne sur 2018 (taux moyen à l'émission de 0,53 % après 0,65 % en 2017). **L'allègement de la charge d'intérêts sur titres de moyen long terme se limite toutefois à 0,2 milliard d'euros** par rapport à la prévision de loi de finances initiale, la charge de l'année d'émission étant peu sensible aux conditions de taux de la même année.

2. Une accélération de l'endettement de l'État en 2018

En 2018, l'encours de la dette négociable de l'État a progressé de 70 milliards d'euros par rapport à la fin de l'exercice 2017. Cela représente un niveau d'augmentation supérieur aux exercices 2015 à 2016, notamment du fait d'un niveau de déficit à financer plus élevé.

ÉVOLUTION DE L'ENCOURS DE LA DETTE NÉGOCIABLE DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Encours de la dette négociable, valeur actualisée	1 017	1 148	1 229	1 313	1 386	1 457	1 528	1 576	1 621	1 686	1 756
Augmentation annuelle de l'encours	96	131	81	84	73	71	71	48	45	65	70

Source : rapport annuel de performances Engagements financiers de l'État pour 2014, 2015, 2017 et 2018.

La légère accélération de l'augmentation de l'encours de la dette négociable de l'État est cohérente avec la hausse du déficit budgétaire de l'État entre 2017 (67,7 milliards d'euros) et 2018 (76 milliards d'euros).

3. Un besoin de financement relativement différent des prévisions de la loi de finances initiale

a. Un besoin de financement significativement inférieur aux prévisions

En 2018, le besoin de financement a été plus faible qu'anticipé en loi de finances initiale à hauteur de 10,6 milliards d'euros. Il s'établit à 192 milliards d'euros, au lieu de 202,6 milliards d'euros anticipé.

La révision à la baisse du besoin de financement résulte :

- d'une part, d'une diminution de 9,6 milliards d'euros du déficit à financer ;

- et d'autre part, d'une baisse de 0,9 milliard d'euros des autres besoins de financement.

LE BESOIN DE FINANCEMENT DE L'ÉTAT

(en milliards d'euros)

	Exécution 2016	Exécution 2017	LFI 2018	LFR 2018	Exécution 2018	Écart LFI / Exécution
Besoin de financement	194,1	183,1	202,6	197,2	191,9	- 10,7
Amortissement de titres d'État à moyen et long terme	124,9	115,2	116,6	116,6	116,6	0
Amortissement de dettes reprises par l'État	-	-	-	-	-	-
Déficit à financer (*)	69,1	67,7	85,7	80,0	76,0	- 9,7
Autres besoins de financement	0,1	0,2	0,3	0,6	- 0,6	- 0,9
Ressources de financement	194,1	183,1	202,6	197,2	191,9	- 10,7
Émissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) nettes des rachats	187,0	185,0	195,0	195,0	195,0	0
Ressources affectées à la Caisse de la dette publique et consacrées au désendettement	-	-	1,0	1,0	-	- 1,0
Variation des BTF (+ si augmentation de l'encours ; - sinon)	- 18,7	- 7,5	-	- 10,0	- 13,6	- 13,6
Variation des dépôts des correspondants (+ si augmentation de l'encours ; - sinon)	+ 1,6	+ 4,7	+ 1,0	+ 4,5	+ 9,8	+ 8,8
Variation des disponibilités (+ si diminution ; - sinon) (1)	+ 4,6	- 9,2	+ 2,1	- 1,7	- 11,1	- 13,2
Autres ressources de trésorerie	19,7	10,0	3,5	8,4	11,8	8,3

(*) Hors dépenses affectées au Programme d'Investissements d'Avenir (PIA).

(1) Un signe + indique une contribution des disponibilités du Trésor au financement de l'État.

Source : rapport annuel de performances Engagements financiers de l'État pour 2018.

b. Une modification des ressources de financement par rapport à la loi de finances initiale

Les ressources de financement de l'État résultent principalement **des émissions nettes des rachats d'obligations assimilables du Trésor (OAT), qui s'élèvent à 195 milliards d'euros conformément aux prévisions**, permettant la réduction de l'encours des titres de court terme (bons du Trésor à taux fixe – BTF) à hauteur de 13,6 milliards d'euros sur l'exercice.

Les autres ressources de trésorerie se sont élevées à 11,8 milliards d'euros, au lieu de 3,5 milliards d'euros prévus. Elles correspondent essentiellement aux primes nettes des décotes enregistrées à l'émission des titres à moyen-long terme.

Les primes et décotes à l'émission

Pour rappel, les émissions de titres donnent lieu à l'existence de primes (ou décotes), lorsque le taux facial de l'obligation (ou taux de coupon) est différent du taux issu de l'adjudication. Ainsi, les souscripteurs versent une prime si le taux facial est supérieur au taux d'adjudication.

Cette situation résulte notamment de l'émission de titres sur des souches dites anciennes, porteuses de taux supérieurs aux taux de marché historiquement bas.

L'émission de titres à partir de souches anciennes reflète la politique d'émission ayant recours à la technique d'assimilation, qui consiste à abonder une même « ligne » ou « souche » de dette à plusieurs reprises, afin d'en améliorer la liquidité.

Ainsi, cette politique d'émission a de façon mécanique généré un niveau élevé de primes à l'émission au cours des derniers exercices.

Le niveau des primes à l'émission s'établit à 11,3 milliards d'euros en 2018, en légère augmentation par rapport à 2017 (10,5 milliards d'euros), contre une hypothèse de 3 milliards d'euros retenue en loi de finances initiale. Cela représente un niveau environ deux fois moindre à celui constaté en 2015 et 2016.

ÉVOLUTION DU NIVEAU DES PRIMES À L'ÉMISSION

(en milliards d'euros)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Primes nettes des décotes	4,4	8,2	2,5	9,2	6,0	7,4	22,7	20,8	10,5	11,3

Source : Gouvernement.

La Cour des comptes indique que le volume d'émissions de titres sur des souches anciennes s'est élevé à 54,3 milliards d'euros en 2018, au lieu de 32,8 milliards d'euros en 2017. Cela a généré l'augmentation du niveau des primes à l'émission, indépendamment d'une réduction de l'écart de taux entre le taux de coupon attaché aux taux émis et le taux de marché, qui s'est établi à 1,41 % en 2018, au lieu de 2,16 % en 2017.

Les fonds déposés par les correspondants au Trésor sont supérieurs de 8,9 milliards d'euros aux prévisions de la loi de finances initiale, s'établissant à 9,9 milliards d'euros au lieu de 1 milliard d'euros.

Selon les éléments transmis à la rapporteure spéciale, le Gouvernement considère qu'il n'est pas possible d'anticiper les variations des dépôts des correspondants, dans la mesure où les entités déposantes sont nombreuses et autonomes (collectivités territoriales et établissements publics). Ainsi, les dépôts des correspondants sont conventionnellement positionnés en variation nulle en loi de finances initiale, hors information relative à une modification du périmètre des déposants au Trésor.

En 2018, la hausse anticipée correspondait au rapatriement de la trésorerie d'établissements publics, qui dérogeaient jusqu'alors au principe de centralisation des dépôts au Trésor. **À fin 2018, les fonds déposés au Trésor par les correspondants ont augmenté de 9,8 milliards d'euros par rapport à fin 2017**, contre une hausse de 1,0 milliard d'euros anticipée en loi de finances initiale. Cette augmentation résulte notamment de la trésorerie déposée par les collectivités territoriales (+ 3,8 milliards d'euros), par les banques centrales de la zone franc (+ 3,2 milliards d'euros) et par les établissements publics nationaux (+ 2,3 milliards d'euros). **La rapporteure spéciale réitère sa recommandation d'instaurer un cadre de dialogue entre les correspondants du Trésor et l'AFT, afin d'accroître la visibilité sur les ressources de trésorerie de l'État.**

Enfin, les disponibilités du Trésor sont supérieures de 13,2 milliards d'euros aux prévisions de la loi de finances initiale, augmentant de 11,1 milliards d'euros au lieu d'une baisse anticipée de 2,1 milliards d'euros. Selon les éléments transmis à la rapporteure spéciale, les mouvements de trésorerie des correspondants étant incertains, jusqu'aux derniers jours de l'année, l'État ne prend pas le risque d'ajuster immédiatement à la baisse ses émissions de dette, donc sa trésorerie disponible, en cas de hausse des dépôts des correspondants, car ces hausses sont parfois temporaires.

Recommandation : instaurer un cadre de dialogue entre les correspondants du Trésor et l'AFT, afin d'accroître la visibilité sur les ressources de trésorerie de l'État.

4. Une trésorerie de l'État supérieure aux prévisions

En 2018, la charge de trésorerie de l'État est supérieure de 22 millions d'euros au résultat d'exécution de l'exercice 2017 et de 106 millions d'euros à la prévision de la loi de finances initiale.

Cela résulte principalement du coût généré par les placements de trésorerie établi à 189 millions d'euros en 2018, au lieu de 171 millions d'euros en 2017, du fait du maintien en territoire négatif des taux de court terme. Le Gouvernement précise que cette charge budgétaire n'est que le miroir des recettes sur les bons du Trésor à taux fixe (BTF) à taux négatifs.

Les résultats des objectifs et indicateurs de performance du programme n'appellent pas de remarque particulière, hormis les résultats de l'indicateur 4.2 relatif aux incidents d'exécution des opérations de dette et de trésorerie. L'occurrence d'incidents est encore relativement élevée avec 50 incidents au total, soit un résultat éloigné des objectifs de la loi de finances initiale visant une absence d'incident. **La rapporteure spéciale relève qu'un seul incident a eu un impact dégradant le solde du compte à la Banque de France et qu'une partie des incidents sont des incidents informatiques ponctuels (24 sur 50), intervenus dans les systèmes informatiques des partenaires de l'AFT.**

B. LES APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT, UNE SOUS-CONSOMMATION IMPORTANTE PAR RAPPORT À LA LOI DE FINANCES INITIALE

Principaux éléments du programme

Le programme *Appels en garantie de l'État*, qui porte les dépenses budgétaires résultant de la mise en jeu des garanties octroyées par l'État, est en sous-consommation à hauteur de 59,5 millions d'euros par rapport à la loi de finances initiale, soit un niveau en retrait de 57 %. Cela résulte d'appels en garantie inférieurs aux prévisions principalement au titre des actions *Soutien au domaine social, logement, santé* et *Développement international de l'économie française*.

1. La sous-consommation des crédits du programme

Le programme *Appels en garantie de l'État*, qui porte les dépenses budgétaires résultant de la mise en jeu des garanties octroyées par l'État, **présente un niveau d'exécution de 44,6 millions d'euros, soit un niveau inférieur de 59,5 millions d'euros à la prévision de la loi de finances initiale (104,1 millions d'euros)**. L'exercice 2018 présente un niveau de sous-exécution conforme aux exercices précédents, hormis l'exercice particulier de 2017 qui portait le transfert de la gestion des garanties publiques à l'export de la Coface à Bpifrance Assurance Export. Cela illustre la prudence des prévisions du Gouvernement en matière d'appels en garantie.

PRÉVISION ET EXÉCUTION DU PROGRAMME APPELS EN GARANTIE DE L'ÉTAT

(en millions d'euros)

	2014	2015	2016	2017	2018
Prévision	208,4	188,0	125	27,4	104,1
Exécution	120,4	145,5	121,6	35,0	44,6
Écart	- 88	- 42,5	- 3,4	7,6	- 59,5

Source : commission des finances.

Le niveau de sous-consommation relève principalement de deux actions :

– l'action *Soutien au domaine social, logement, santé*, avec un niveau de consommation de 25 millions d'euros, par rapport à une prévision établie à 38 millions d'euros (écart de 13 millions d'euros) ;

– et l'action *Développement international de l'économie française*, avec un niveau de consommation de 18,2 millions d'euros, par rapport à une prévision établie à 63 millions d'euros (écart de près de 45 millions d'euros).

Les crédits relatifs à l'action *Soutien au domaine social, logement et santé* financent les appels en garantie concernant les secteurs de l'action sociale, du logement et de la santé.

Le rapport annuel de performances indique que la sous-consommation relative aux prêts à l'accession sociale et les prêts à taux zéro gérés par la société de gestion des financements et de la garantie de l'accession sociale à la propriété (SGFGAS) de 9,65 millions d'euros résulte de « *difficultés de fonctionnement pour les déclarations de sinistres chez le principal établissement de crédit (le Crédit Foncier de France) déclarant* ».

S'agissant de l'action *Développement international de l'économie française*, la dépense budgétaire a pour objet de compenser en année N le déficit constaté en année N-1 sur le compte de commerce *Soutien financier au commerce extérieur*, qui retrace les opérations relatives aux garanties publiques de soutien à l'export et à l'internationalisation des entreprises. Ainsi, la dépense budgétaire (18 millions d'euros) correspond au déficit enregistré en 2017 au titre de l'avance prospection.

Seule l'action *Financement des entreprises et industrie* fait l'objet d'une légère sur-exécution à 1 420 937 euros, au lieu de 1 400 000 euros prévus en loi de finances initiale. Les appels en garantie relèvent exclusivement de la garantie relative aux passifs environnementaux d'entreprises accordée à la Société nationale des poudres et explosifs (SNPE). L'État s'est en effet engagé à prendre en charge dans la limite de 216 millions d'euros une partie du coût de la dépollution des terrains des filiales de la SNPE cédées à Safran et transférées depuis juin 2016 dans la joint-venture Airbus Safran Launchers, devenue ArianeGroup.

La rapporteure spéciale note que la direction générale du Trésor a prévu des objectifs et indicateurs de performances portant uniquement sur l'action *Développement international de l'économie française*, compte tenu du fait qu'elle exerce une action directe et continue sur celle-ci. Néanmoins, la rapporteure spéciale considère qu'il pourrait être opportun d'envisager la mise en place d'objectifs et d'indicateurs relatifs à l'action *Soutien au domaine social, logement, santé*, eu égard à l'enjeu budgétaire et indépendamment de la responsabilité opérationnelle de ces garanties.

2. Le rapport sur l'exécution des autorisations de garanties accordées en loi de finances, prévu à l'article 24 de la loi de programmation des finances publiques de 2018

La rapporteure spéciale se félicite de la remise du rapport sur l'exécution des autorisations de garanties accordées en loi de finances, prévu à l'article 24 de la loi de programmation des finances publiques de 2018 ⁽¹⁾. Celui-ci n'avait en effet pas été remis au Parlement en 2018. Par conséquent, le rapport présente l'ensemble des garanties accordées par l'État au cours des années 2017 et 2018.

EXÉCUTION DES AUTORISATIONS DE GARANTIES ACCORDÉES EN LOI DE FINANCES

Objet de la garantie	Montant maximal	Montant octroyé	Informations complémentaires
Garantie octroyée directement la loi de finances			
Garantie au prêt consenti par la Banque de France au compte « Facilité pour la Réduction de la pauvreté et pour la Croissance » (FRPC) et « Facilité de protection contre les Chocs Exogènes » (FCE) du FMI	2 milliards de droits de tirage spéciaux	Néant	Le FMI n'a pas eu besoin de la tranche de la France
Garantie octroyée par le Gouvernement suite à une autorisation en loi de finances			
Garantie des expositions			
<i>Garantie à la RMN-GP pour l'exposition « Gauguin l'alchimiste »</i>	1,3 milliard d'euros	1,1 milliard d'euros	Exposition achevée sans mise en jeu de la garantie
<i>Garantie aux musée d'Orsay et musée de l'Orangerie pour l'exposition « Portraits de Cézanne »</i>	1 milliard d'euros	1 milliard d'euros	Exposition achevée sans mise en jeu de la garantie
<i>Garantie de l'État à l'établissement public du musée du Louvre pour l'exposition « Vermeer et les maîtres de la peinture de genre »</i>			
<i>Garantie de l'État aux musée d'Orsay et musée de l'Orangerie pour l'exposition « Picasso. Bleu et Rose »</i>	3 milliards d'euros	3 milliards d'euros	Exposition achevée sans mise en jeu de la garantie
<i>Garantie de l'État au Centre national d'art et de culture Georges Pompidou pour l'exposition « Le cubisme. Repenser le monde »</i>	1,7 milliard d'euros	1,7 milliard d'euros	Exposition achevée sans mise en jeu de la garantie
Garantie aux écoles françaises à l'étranger			
<i>Lycée français international Victor Segalen de Hong Kong (Chine)</i>	290 millions de dollars hongkongais (30 943 235 euros)	290 millions de dollars hongkongais (30 943 235 euros)	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 290 millions de dollars hongkongais (30 943 235 euros)
<i>Lycée français de Séoul (Corée)</i>	7 millions de wons coréens (5 470 417 euros)	7 millions de wons coréens (5 470 417 euros)	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 7 millions de wons coréens (5 470 417 euros)
<i>Lycée français Alexandre Dumas de Port-au-Prince (Haïti)</i>	3,5 millions de dollars US	3,5 millions de dollars US	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 3 435 238 dollars US, soit 2 864 369 euros
<i>Lycée français de Düsseldorf (Allemagne)</i>	3,8 millions d'euros	3,8 millions d'euros	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 3,8 millions d'euros

(1) Loi n° 2018-32 du 22 janvier 2018 de programmation des finances publiques pour les années 2018 à 2022.

Objet de la garantie	Montant maximal	Montant octroyé	Informations complémentaires
Initiative PPTE et aide au développement			
<i>Prêts de l'Agence française de développement au Cameroun</i>	Pas de montant maximum garanti	127,8 millions d'euros	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 108,1 millions d'euros
<i>Prêt de l'Agence française de développement en faveur de la République du Cameroun</i>	Pas de montant maximum garanti	200 millions d'euros	Encours global en capital des deux prêts : 200 millions d'euros
<i>Prêt de l'Agence française de développement en faveur de la République du Gabon</i>	225 millions d'euros	150 millions d'euros	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 150 millions d'euros
<i>Prêt de l'Agence française de développement en faveur de la République du Tchad</i>	Pas de montant maximum garanti	40 millions d'euros	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 40 millions d'euros
<i>Prêt de l'Agence française de développement en faveur de la République d'Irak</i>	430 millions d'euros	430 millions d'euros	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 381,7 millions d'euros
Opérations d'échange de conditions d'intérêt contractées par Natixis pour le compte de l'État	1,1 milliard d'euros	Néant	–
Garantie des emprunts obligataires émis par l'UNEDIC	5 milliards d'euros (2017) 4,5 milliards d'euros (2018)	5 milliards d'euros (2017) 2,25 milliards d'euros (2018)	–
Garantie de la bonification des prêts contractés par les organismes de logement social (UESL)	1,2 milliard d'euros	812 480 000 euros	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 812,5 millions d'euros
Remboursement des sommes versées au titre de l'organisation de l'édition 2024 des Jeux Olympiques et Paralympiques (COJO)	93 millions d'euros	93 millions d'euros	–
Garantie de l'État accordée à la Réunion des Musées Nationaux pour l'emprunt relatif au schéma directeur de rénovation et d'aménagement du Grand Palais	150 millions d'euros	Néant	–
Garantie de l'État à un prêt de la Banque Européenne d'Investissement en faveur de la Société du Grand Paris	1 milliard d'euros	1 milliard d'euros	–
Garantie de l'État à certains emprunts contractés par l'Association pour la formation professionnelle des adultes et transférés à l'établissement public chargé de la formation professionnelle des adultes	102,3 millions d'euros	102,3 millions d'euros	Garantie éteinte sans avoir été appelée
Modifications des garanties			
Garanties aux écoles françaises à l'étranger			
<i>Kentish Charitable Trust, Londres (RU)</i>	17,7 millions de livres sterling	17,7 millions de livres sterling	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 17,5 millions de livres sterling (soit 19,7 millions d'euros)
<i>Lycée Gustave Eiffel à Maputo (Mozambique)</i>	2,4 millions d'euros	2,4 millions d'euros	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 2,4 millions d'euros
<i>Lycée français de Chicago (États-Unis)</i>	23,9 millions de dollars US	23,9 millions de dollars US	Capital restant dû couvert par la garantie de l'État : 19,9 millions d'euros

Source : Gouvernement.

Par ailleurs, la rapporteure spéciale se félicite de l'absence de garantie prévue en loi de finances rectificative de fin d'année, contrairement aux pratiques antérieures. L'autorisation de l'octroi de garantie de l'État mérite en effet de figurer en loi de finances initiale, afin de permettre au Parlement d'analyser et de débattre de ces dispositions dans des conditions pleinement satisfaisantes.

Enfin, la rapporteure spéciale salue le fait que la direction générale du Trésor lui ait transmis à titre confidentiel le tableau d'inventaire des garanties recensées de l'État (TIGRE) en version papier. Celle-ci doit lui transmettre prochainement le document en version numérique. Cette transmission est de nature à renforcer la capacité de contrôle du Parlement sur ce sujet à enjeux financiers importants.

C. LE PROGRAMME *ÉPARGNE*, UNE CONSOMMATION FORTEMENT INFÉRIEURE AUX PRÉVISIONS DE LA LOI DE FINANCES INITIALE

Principaux éléments du programme

L'exécution du programme *Épargne*, qui recouvre quasi-exclusivement les primes d'épargne-logement versées à la clôture des plans et comptes d'épargne-logement, s'établit à 101 millions d'euros, soit un niveau inférieur de 33 % aux prévisions de la loi de finances initiale. Cette sous-consommation résulte de la diminution du versement de primes épargne-logement dans le cadre des plans et comptes d'épargne-logement (PEL et CEL). Toutefois, le niveau des dépenses est en augmentation de 4 millions d'euros par rapport à l'exercice 2017.

Par ailleurs, trente dépenses fiscales sont rattachées au programme, pour un montant total de 5,9 milliards d'euros, soit un niveau en légère augmentation.

1. Une consommation de crédits encore fortement inférieure aux prévisions, mais en légère augmentation pour des raisons techniques par rapport à 2017

Les crédits du programme *Épargne* concernent quasi-exclusivement les primes d'épargne-logement versées à la clôture des plans et comptes d'épargne-logement (PEL et CEL).

L'exécution du programme *Épargne* s'établit à 101 millions d'euros, soit un niveau inférieur à la prévision de la loi de finances initiale (150 millions d'euros). Si l'écart entre la prévision et l'exécution est réduit en valeur absolue par rapport aux exercices précédents (- 49 millions d'euros), il n'en demeure pas moins élevé en proportion (- 33 %). **La rapporteure spéciale souligne les progrès qui restent à réaliser en termes de prévisions des dépenses relatives au présent programme.**

ÉVOLUTION DES CRÉDITS DU PROGRAMME ÉPARGNE

(en millions d'euros)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Évolution 2018/2012
Prévision LFI	773,8	724,6	569,1	476,7	331,0	193,5	150,0	- 81 %
Exécution	653,8	575,9	385,4	253,5	123,1	97,0	101,0	- 85 %
Écart	- 120	- 148,7	- 183,7	- 223,2	- 207,9	- 96,5	- 49	-
Écart en pourcentage	- 16 %	- 21 %	- 32 %	- 47 %	- 63 %	- 50 %	- 33 %	-

Source : rapports annuels de performances Engagements financiers de l'État.

En apparence, l'exercice 2018 pourrait paraître singulier dans la mesure où le niveau d'exécution est supérieur à l'exercice précédent, rompant ainsi avec la tendance à la diminution de la dépense budgétaire constatée depuis plusieurs exercices.

Néanmoins, le rapport annuel de performances précise que le résultat d'exécution inclut également le remboursement intégral de la dette de l'État à l'égard du Crédit foncier de France (chargé de verser les primes d'épargne-logement aux établissements bancaires et de centraliser l'information afférente), qui s'établissait à 17 millions d'euros fin 2017. Le niveau de consommation des crédits lié *stricto sensu* aux primes d'épargne-logement s'élève à 82 millions d'euros en 2018, au lieu de 98,2 millions d'euros en 2017. Cela représente une baisse de 17 %, qui concerne à la fois les PEL (- 16 % en montant) et les CEL (- 50 %).

Ainsi, la tendance à la diminution de la dépense budgétaire liée aux PEL et CEL est confirmée en 2018, illustrant le désintérêt des épargnants à l'égard des prêts d'épargne-logement, qui sont actuellement peu compétitifs par rapport aux taux d'intérêt proposés par les prêts immobiliers du marché. Les détenteurs de PEL et CEL décident, soit de clôturer leur contrat sans souscrire à un prêt épargne-logement (99,6 % des clôtures de PEL ne donnent pas lieu à un prêt), soit de conserver leur contrat à des fins d'épargne. La rapporteure spéciale relève que la suppression de la prime d'épargne-logement pour les contrats ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018 est cohérente avec la très faible efficacité de la prime pour inciter à l'acquisition d'un logement ou à la réalisation de travaux.

La rapporteure spéciale regrette la non-publication du rapport prévu à l'article 143 de la loi de finances initiale pour 2018 par le Gouvernement analysant « *l'impact budgétaire et économique de la suppression du régime fiscal dérogatoire de l'épargne logement pour les nouveaux plans d'épargne-logement et comptes d'épargne-logement* »⁽¹⁾. Celui-ci devait être remis au Parlement avant le 1^{er} septembre 2018.

(1) Loi n° 2017-1837 du 30 décembre 2017 de finances pour 2018, article 143.

La rapporteure spéciale s'interroge toujours sur la pertinence de l'indicateur 2.1, visant à évaluer l'objectif 2, « *encourager le développement de l'épargne individuelle à long terme afin de contribuer au financement de l'économie* ». L'indicateur de performance évalue en effet la part des placements finançant les entreprises dans le total de l'encours des placements des compagnies d'assurance dans le cadre des contrats d'assurance vie gérés. Ainsi, cet indicateur n'examine pas précisément l'encouragement au développement de l'épargne individuelle à long terme. La rapporteure spéciale confirme sa recommandation de mise en cohérence de l'indicateur avec l'objectif de performance.

Recommandation : améliorer la prévision des dépenses relatives au programme *Épargne*.

Recommandation : mise en cohérence de l'indicateur 2.1 avec l'objectif n° 2 du programme *Épargne*.

2. Un niveau élevé et en légère augmentation des dépenses fiscales rattachées au programme

Enfin, trente dépenses fiscales dont les exonérations applicables à l'assurance-vie, à l'épargne salariale, à l'épargne-logement, au livret A, au plan d'épargne populaire, au livret de développement durable, au livret de développement durable, sont rattachées au programme *Épargne*, représentant environ 5,9 milliards d'euros, soit environ quarante fois le montant des crédits initiaux du programme. **Cela représente une augmentation de 276 millions d'euros par rapport à 2017.**

ÉVOLUTION DU NIVEAU DE DÉPENSES FISCALES ASSOCIÉES AU PROGRAMME

(en millions d'euros)

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
5 616	6 024	3 474	3 501	5 011	5 420	5 825	5 714	5 663	5 619	5 895

Source : rapports annuels de performances.

Cependant, la rapporteure spéciale relève que onze dépenses fiscales sont non chiffrables et trois ont un montant insignifiant, inférieur à 0,5 million d'euros, soit près de la moitié des dépenses fiscales recensées. Ainsi, la rapporteure spéciale envisage de proposer la suppression de certaines d'entre elles, si leur maintien ne pouvait être justifié par une évaluation précise lors de la prochaine loi de finances, afin de simplifier le régime fiscal.

En commission d'évaluation des politiques publiques, le ministre a indiqué que le Gouvernement regarderait « avec bienveillance » toute proposition parlementaire d'évolution relative à ces dépenses fiscales.

Recommandation : envisager la suppression de dépenses fiscales, qui sont non chiffrables ou représentent un montant insignifiant, lors de la prochaine loi de finances.

D. LA MAJORATION DES RENTES, UNE CONSOMMATION LÉGÈREMENT SUPÉRIEURE AUX PRÉVISIONS POUR LA DERNIÈRE ANNÉE D'EXISTENCE DU PRÉSENT PROGRAMME

Principaux éléments du programme

L'exécution 2018 du programme *Majoration des rentes*, qui porte les remboursements de l'État d'une partie des majorations légales de rentes viagères, s'élève à 142,5 millions d'euros, soit un niveau de consommation légèrement supérieur à celui prévu en loi de finances initiale (+ 678 769 euros). L'exercice 2018 représente la dernière année d'existence du présent programme.

L'État rembourse chaque année une partie des majorations légales de rentes viagères versées par les entreprises d'assurance et les mutuelles aux personnes physiques ayant souscrit ou adhéré à un contrat de rente viagère avant 1987.

Toutefois, l'article 142 de la loi de finances pour 2018 a supprimé la quote-part de l'État dans le financement de ces majorations à compter du 1^{er} janvier 2018 (avec un impact budgétaire en 2019, compte tenu de l'année de décalage de la participation de l'État par rapport aux rentes versées)⁽¹⁾. Par conséquent, le présent programme budgétaire a disparu à compter de la loi de finances pour 2019. **Ainsi, l'exécution 2018 constitue le dernier exercice budgétaire du présent programme.**

L'exécution 2018 du programme *Majoration des rentes* s'élève à 142,5 millions d'euros, soit un niveau de consommation légèrement supérieur (+ 678 769 euros) à celui prévu en loi de finances initiale (141,8 millions d'euros). Un décret de virement de crédits a permis en cours de gestion de compléter la dotation initiale prévue en loi de finances, *via* le programme *Épargne*⁽²⁾.

En 2018, les dépenses budgétaires sont dues au titre des rentes versées en 2017, correspondant à la part des majorations à la charge de l'État dont :

– 133,6 millions d'euros, pour les rentes servies par 28 compagnies d'assurance ;

– et 8,9 millions d'euros, pour les rentes servies par 10 mutuelles.

(1) Loi n° 2017-1837 du 30 décembre 2017 de finances pour 2018.

(2) Décret n° 2018-555 du 29 juin 2018 portant virement de crédits.

E. LA DOTATION DU MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ, UNE DÉPENSE DE 100 MILLIONS D'EUROS NON PRÉVUE EN LOI DE FINANCES INITIALE

Principaux éléments du programme

L'exécution 2018 du programme *Dotation du Mécanisme européen de stabilité*, qui vise à rétrocéder les intérêts perçus par la Banque de France sur le capital placé par le MES auprès de celle-ci, s'élève à 100 millions d'euros, au lieu d'un niveau nul de crédits prévu en loi de finances initiale. Cette consommation résulte de la décision de rétrocéder les intérêts perçus par la Banque de France sur le capital placé par le MES auprès de celle-ci.

Cette décision avait donné lieu à une consommation de crédits pour la première fois en 2017 à hauteur de 86,7 millions d'euros, ainsi qu'à une modification de l'intitulé du programme en loi de finances rectificative pour 2017.

La souscription de la France aux parts libérées du capital du Mécanisme européen de stabilité (MES) a fait l'objet de cinq versements échelonnés entre octobre 2012 et avril 2014. En conséquence, le présent programme n'était plus doté de crédits budgétaires depuis cette date.

Toutefois, **la loi de finances rectificative pour 2017 a procédé à l'ouverture de 86,7 millions d'euros** en autorisations d'engagement et en crédits de paiement au titre du MES ⁽¹⁾. Cela visait à **rétrocéder les intérêts perçus par la Banque de France sur le capital placé par le MES auprès de celle-ci**, du fait de taux négatif appliqué à la facilité de dépôt placée auprès de l'Eurosystème (-0,4 %) ⁽²⁾.

Cela correspondait à un engagement du ministre en charge de l'économie et des finances, formalisé dans une lettre signée en mai 2017, sous réserve d'un engagement similaire d'un autre État membre. Le ministre allemand a adressé une lettre fin septembre 2017 au MES, prenant le même engagement de rétrocession des intérêts perçus. À cette occasion, le programme a été renommé *Dotation au mécanisme européen de stabilité*, dans la mesure où ces versements ne concernent pas une dotation en capital du MES (qui était l'ancien intitulé).

Le Gouvernement a indiqué que cet engagement serait poursuivi tant que le taux de la facilité de dépôt serait négatif. **Ainsi, un décret du 26 décembre 2018 a ouvert 100 millions d'euros sur le présent programme** et annulé un montant équivalent sur la dotation *Dépenses accidentelles et imprévisibles* de la

(1) Loi n° 2017-1775 du 28 décembre 2017 de finances rectificative pour 2017.

(2) Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé que le MES ne serait plus exempté du paiement des intérêts au titre de la facilité de dépôt de l'Eurosystème à compter du 1^{er} février 2017.

mission *Crédits non répartis* ⁽¹⁾, au titre de l'article 11 de la loi organique relative aux lois de finances ⁽²⁾. Aucun crédit n'avait été prévu ni en loi de finances initiale ni en loi de finances rectificative, au motif « *qu'aucun engagement de rétrocession n'avait été pris par l'Allemagne au moment de l'élaboration de ces projets de loi* » ⁽³⁾.

Selon les éléments transmis à la rapporteure spéciale, il apparaît que seule l'Allemagne applique un mécanisme similaire à la France, dont la temporalité est néanmoins incertaine. Ainsi, la rétrocession des intérêts 2018 ne figurait pas dans le projet de budget allemand établi à l'été 2018. Elle a été finalement inscrite dans le budget définitif pour 2019, promulgué le 20 décembre 2018. Par ailleurs, le Gouvernement souligne qu'il existe chaque année une incertitude sur les montants à rétrocéder au MES, qui ne peuvent être connus qu'une fois le taux de dépôt de la BCE et le montant du capital placé à la Banque de France définitivement connus. Les crédits budgétaires de 100 millions d'euros couvrent la quasi-totalité des intérêts de 2018, cependant un reliquat de 2,5 millions d'euros reste à rétrocéder.

La rapporteure spéciale regrette l'absence de dotation initiale en loi de finances, qui remet en cause la sincérité de la budgétisation du présent programme. Si la dépense n'était pas certaine en 2018, elle était néanmoins hautement probable. Selon la rapporteure spéciale, il aurait été plus prudent et de saine gestion de prévoir un montant de crédits en loi de finances initiale. Cette remarque s'applique également à la loi de finances pour 2019, qui n'a prévu aucun crédit non plus au titre du présent programme.

Par ailleurs, la Cour des comptes considère que l'utilisation des crédits non répartis paraît « abusive », dans la mesure où « *il ne s'agit, en l'espèce, nullement d'une dépense accidentelle ou imprévisible* » ⁽⁴⁾. Elle considère également qu'il conviendrait désormais de prévoir l'inscription des crédits nécessaires au sein du programme *Dotation du mécanisme européen de stabilité* en loi de finances initiale.

En commission d'évaluation des politiques publiques, la ministre a indiqué qu'une rétrocession serait mise en œuvre en 2019 relative au reliquat des intérêts de l'année 2018 et aux intérêts de l'année 2019. Celle-ci ne serait pas nécessairement prévue en loi de finances rectificative, compte tenu du calendrier budgétaire allemand. Néanmoins, aucun nouvel engagement ne serait pris à ce stade pour l'avenir.

Recommandation : inscrire les ouvertures de crédits nécessaires en loi de finances rectificative pour 2019 et prévoir une dotation en loi de finances initiale au titre du programme *Dotation du mécanisme européen de stabilité* si une nouvelle rétrocession des intérêts devait être envisagée.

(1) Décret n° 2018-1241 du 26 décembre 2018 portant ouverture et annulation de crédits.

(2) Loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances.

(3) Rapport relatif au décret n° 2018-1241 du 26 décembre 2018 portant ouverture et annulation de crédits.

(4) Cour des comptes, Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2018, Mission Engagements financiers de l'État, page 12.

F. LA DÉPENSE EN LIGNE DU FONDS DE SOUTIEN RELATIF AUX PRÊTS ET CONTRATS FINANCIERS STRUCTURÉS À RISQUE

Principaux éléments du programme

L'exécution 2018 du programme *Fonds de soutien relatif aux prêts et contrats financiers structurés à risque*, qui vise à apporter une aide financière aux organismes publics ayant souscrit de tels contrats, s'élève à 189,9 millions d'euros pour 195,4 millions d'euros ouverts en loi de finances initiale, y compris les fonds de concours et les reports de crédits. Ce niveau de consommation est en ligne avec le régime de croisière du fonds, qui versera un montant total d'aides de 2,55 milliards d'euros jusqu'en 2028.

1. Une exécution en ligne avec le régime de croisière du fonds

Créé par la loi de finances pour 2014, le fonds de soutien a vocation à apporter une aide financière pendant une durée maximale de quinze ans aux organismes publics locaux ayant souscrit avant l'entrée en vigueur de ladite loi des emprunts structurés et des instruments financiers à risque, en facilitant le remboursement de ces emprunts par anticipation (régime de droit commun) ou en allégeant la charge d'intérêt (régime dérogatoire)⁽¹⁾. Depuis 2017, la gestion du fonds de soutien est confiée à la direction générale des finances publiques (DGFIP), en lien avec l'Agence de services et de paiement (ASP) qui a la charge du versement des aides.

Le montant global des aides notifiées s'élève à 2,55 milliards d'euros (hors aides à la gestion d'un montant de 0,09 million d'euros), après acceptation des propositions d'aide par les 580 collectivités locales et autres entités distinctes bénéficiaires. **Au 31 décembre 2018, le montant total d'aides versées s'établit à 627,8 millions d'euros.**

MONTANT D'AIDES VERSÉES AUX BÉNÉFICIAIRES

(en millions d'euros)

Année	2015	2016	2017	2018	Total
Montant	47,95	210,78	174,25	194,82	627,80

Source : rapport annuel de performances.

En 2018, la consommation des crédits budgétaires est globalement en ligne avec le rythme de croisière des décaissements du fonds. **Ainsi, 189,9 millions d'euros en crédits de paiement ont été versés pour 195,4 millions d'euros ouverts en loi de finances initiale**, y compris les fonds de concours (11,5 millions d'euros, dont 10 millions d'euros issus de la Caisse française de financement local – CAFFIL – et 1,5 million d'euros issus de la banque Dexia Crédit Local).

(1) Loi n° 2013-1278 du 29 décembre 2013 de finances pour 2014, article 92.

Le niveau des aides versées aux collectivités s'est élevé à 194,82 millions d'euros, en étant complété par une partie du solde de trésorerie disponible à l'ASP, qui était de 11,9 millions d'euros au 1^{er} janvier 2018. Le solde de trésorerie de l'ASP s'établit à 6,955 millions d'euros au 1^{er} janvier 2019.

2. Un retrait de 250 millions d'euros en autorisations d'engagement

En septembre 2018, un retrait de 250 millions d'euros en autorisations d'engagement a été mis en œuvre au titre de la convention relative au versement par l'ASP des aides octroyées. Le rapport annuel de performances précise que ce retrait est sans conséquence sur le versement des aides aux collectivités puisqu'il correspondait à des autorisations d'engagement devenues sans objet.

Le montant total des engagements non couverts par des paiements s'élevait à 2,5 milliards d'euros à la fin de l'année 2017. Compte tenu de la consommation des crédits en 2018 (189,9 millions d'euros) et de l'annulation des autorisations d'engagements (250 millions d'euros), **le montant total d'engagements non couverts par des paiements s'élève à 2 064,38 millions d'euros** au 31 décembre 2018.

II. LE SUIVI DES RECOMMANDATIONS ÉMISES LORS DU PRINTEMPS DE L'ÉVALUATION 2018

Lors du printemps de l'évaluation 2018, la rapporteure spéciale de la mission *Engagements financiers de l'État* avait décidé d'examiner la gestion de différentes dettes publiques et des garanties de l'État et formulé sept recommandations, dont le tableau ci-dessous présente le niveau de mise en œuvre.

SUIVI DES RECOMMANDATIONS 2018

Recommandations 2018	Suivi de la recommandation
Instaurer de nouveaux objectifs et indicateurs de performance pour ce programme, portant sur d'autres actions que l'action 4.	Non mise en œuvre
Communication du tableau d'inventaire des garanties recensées par l'État (TIGRE) aux rapporteurs spéciaux, à titre confidentiel.	Mise en œuvre en 2019
Établir une échelle de risques d'appels en garanties, permettant de classer chaque garantie de l'État.	Non mise en œuvre
Identifier de nouveaux organismes publics ou parapublics, dont la gestion de la dette pourrait être confiée au nouveau pôle d'excellence dans l'émission de titres publics français.	En cours de mise en œuvre
Ouvrir des discussions afin d'envisager un rapprochement opérationnel de l'AFT et de l'Unédic pour la gestion de la dette de ce dernier.	Non mise en œuvre
Renforcer la vision agrégée des différentes dettes publiques, <i>via</i> un suivi chiffré de l'ensemble des encours, des charges d'intérêt afférentes et des conditions de financement associées.	Non mise en œuvre
Définir des indicateurs de performances communs aux différentes dettes des administrations publiques.	Non mise en œuvre

Source : *commission des finances*.

III. THÈME D'ÉVALUATION : L'OAT VERTE ÉMISE PAR LA FRANCE

À l'occasion de l'examen du projet de loi de règlement, la rapporteure spéciale a souhaité analyser et évaluer l'obligation verte émise par la France (OAT verte) en janvier 2017 et réabondée cinq fois depuis. L'encours de l'OAT verte s'élève désormais à 16,5 milliards d'euros.

Une obligation dite « verte » est un titre de dette émis par une entité publique ou privée, avec l'engagement pris auprès des investisseurs que les fonds levés serviront au financement de dépenses écologiques. Ainsi, elle se distingue d'une obligation traditionnelle par un *reporting* détaillé sur les investissements et dépenses qu'elle finance. Des procédures de sélection des dépenses éligibles doivent être mises en place, ainsi que des obligations de *reporting* à destination des investisseurs pour assurer ce suivi (allocation des fonds, performance des dépenses, et évaluation *ex post* des impacts environnementaux).



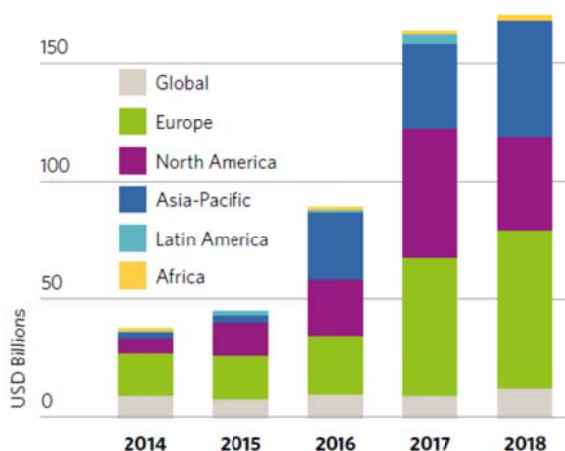
Source : Ministère de la transition écologique et solidaire.

A. LE DÉVELOPPEMENT DES OBLIGATIONS VERTES ET L'EXEMPLE DE L'OAT VERTE ÉMISE EN FRANCE

1. Le développement des obligations vertes au niveau mondial

Selon les données du *Climate Bonds Initiative (CBI)*, le marché des obligations vertes a atteint un volume d'émission de 521 milliards de dollars entre 2007 et 2018, dont 167,6 milliards de dollars en 2018 (au lieu de 162,1 milliards de dollars en 2017 et 96 milliards de dollars en 2016)⁽¹⁾. Depuis 2014, le marché des obligations vertes paraît dynamique au niveau mondial, avec le développement de nouvelles zones d'émission comme l'Asie, ou l'Afrique.

ÉVOLUTION DU MARCHÉ DES OBLIGATIONS VERTES



Source : Climate Bonds Initiative.

Le marché des obligations vertes est en pleine croissance, du fait d'une demande dynamique, en lien avec le déploiement d'obligations de *reporting* relatives aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (dites ESG)⁽²⁾.

Sur la période 2007-2018, les États-Unis sont le premier marché d'émission d'obligations vertes (118,6 milliards de dollars), suivis par la Chine (77,5 milliards de dollars) et la France (56,7 milliards de dollars).

En 2018, le premier marché d'émission d'obligations vertes reste les États-Unis (34 milliards de dollars, 20 % du marché mondial), suivis par la Chine (31 milliards de dollars), la France (14 milliards de dollars), l'Allemagne (7,6 milliards de dollars) et les Pays-Bas (7,4 milliards de dollars).

(1) Climate Bonds Initiative, *Green Bonds – The state of the market 2018*.

(2) Cf. l'article 173 de la loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte, codifié à l'article L. 533-22-1 du code monétaire et financier.

En 2018, l'émission d'obligations souveraines vertes (17,5 milliards de dollars) a représenté près de 10 % du volume global du marché, avec de nouveaux émetteurs tels que l'Indonésie, la Belgique, la Lituanie, l'Irlande et les Seychelles.

Selon les auditions menées par la rapporteure spéciale, plusieurs motifs peuvent justifier l'émission d'obligations vertes :

– financiers, *via* l'accès à de nouveaux investisseurs et à une diversification géographique ;

– de communication, illustrant une stratégie ou une ambition environnementale ;

– et internes, permettant de faire travailler conjointement des équipes et directions qui n'avaient pas pour habitude de travailler ensemble (directions développement durable et financières ; ingénieurs et financiers).

Lors des auditions de la rapporteure spéciale, certaines personnes ont précisé qu'il existait une **barrière de marché fixée à 300 millions d'euros**. Ainsi, il paraît indispensable que les émetteurs se coordonnent et agrègent leurs projets pour atteindre ce seuil d'émission d'obligations vertes en termes d'acceptation par le marché. L'État pourrait jouer ce rôle de facilitateur pour favoriser l'agrégation des projets verts et écologiques.

2. La structuration progressive du marché des obligations vertes, sociales et durables

Le marché des obligations vertes se structure progressivement, *via* l'édiction de principes ou de lignes directrices à destination des émetteurs. Cela illustre la maturité progressive de ce marché, dont les règles sont reprises pour le marché des obligations sociales et durables.

a. L'édiction des Green Bond Principles (2014)

Le 13 janvier 2014, un consortium de banques d'investissement a présenté des « Principes applicables aux obligations vertes » (*Green Bond Principles – GBP*). Ces principes visent à promouvoir la transparence, la publication d'information et la reddition des comptes (*reporting*), contribuant ainsi à l'intégrité du marché des obligations vertes en précisant leurs modalités d'émission. Les principes n'ont pas de caractère contraignant.

Ils sont mis à jour une fois par an, afin de tenir compte de l'évolution du marché des obligations vertes. La mise à jour des GBP est publiée par l'*International Capital Market Association (ICMA)*, qui en assure le secrétariat.

Ces principes sont destinés à aider les émetteurs pour les étapes clés du lancement de telles obligations, à garantir aux investisseurs une information de qualité sur l'impact environnemental de leurs investissements et à établir des standards de marché pour la structuration d'obligations vertes par les banques arrangeuses.

La version 2018 des GBP distingue cinq catégories d'éligibilité pour les projets verts, selon les objectifs environnementaux poursuivis :

- atténuation du changement climatique ;
- adaptation au changement climatique ;
- préservation des ressources naturelles ;
- préservation de la biodiversité ;
- prévention et maîtrise de la pollution.

Les GBP instaurent un cadre fondé sur quatre principes clés :

– **utilisation des fonds** (les fonds levés doivent financer des projets verts, correctement décrits dans le prospectus accompagnant le titre) ;

– **processus de sélection et d'évaluation des projets** (garantir un haut niveau de transparence dans la sélection des projets et faire contrôler le mode d'évaluation et de sélection des projets par un intervenant extérieur) ;

– **suivi des fonds levés** (faire contrôler la gestion des fonds issus de l'émission obligataire par un cabinet d'audit ou par un autre intervenant extérieur, afin de contrôler les méthodes internes de fléchage et d'allocation des fonds) ;

– **et reporting** (mettre à disposition des investisseurs un dossier d'information sur l'utilisation du produit de l'émission obligataire, actualisé chaque année jusqu'à l'allocation totale des fonds ; ce rapport doit comporter la liste des projets financés, une description succincte de ces projets, les montants concernés et l'impact attendu de l'investissement ; utilisation recommandée d'indicateurs de performance qualitatifs et, si possible, quantitatifs).

Par ailleurs, les émetteurs d'obligations vertes sont encouragés à recourir lors de l'émission aux services d'intervenants externes pour une **revue externe**, visant à vérifier la conformité de leurs obligations avec les principes clés énoncés ci-dessus. La revue externe peut recouvrir différents services, tels que l'avis d'experts « de seconde opinion », de contrôle, de certification ou de classement/notation des obligations vertes.

b. La mise en place des Guidances for Issuers of Social Bonds (2015) et des Social Bond Principles (2017)

En 2015, des Guidances for Issuers of Social Bond (Social Bond and Sustainability Bond Appendix) ont été publiés, afin de définir des lignes directrices pour les obligations sociales.

En 2017, l'ICMA a publié pour la première fois des lignes directrices applicables à l'émission d'obligations sociales (*Social Bond Principles – SBP*)⁽¹⁾. Celles-ci reprennent les principaux éléments des GBP. Elles préconisent également la transparence, la publication d'informations et la reddition des comptes.

Les SBP reposent sur les mêmes quatre principes clés (utilisation des fonds ; sélection et évaluation des projets ; gestion des fonds ; *reporting*). Elles recommandent aussi la mise en place d'une revue externe par un tiers indépendant.

c. La formulation des Sustainability Bond Guidelines (2017)

En 2017, l'ICMA a publié pour la première fois des lignes directrices applicables aux obligations durables, c'est-à-dire finançant des projets à la fois environnementaux et sociaux⁽²⁾.

L'ICMA indique que les quatre principes clés des lignes directrices relatives aux obligations vertes et sociales s'appliquent également aux obligations durables, de même que les recommandations sur le recours à des audits externes et les standards de *reporting* sur les impacts. Le document publié par l'ICMA précise que la classification d'une obligation détaillant l'utilisation des fonds par projets comme obligation de type sociale, verte ou durable doit être décidée par l'émetteur sur le fondement des objectifs principaux des projets sous-jacents.

d. La proposition de la Commission européenne en faveur d'une finance durable, un enjeu politique

La rapporteure spéciale salue l'initiative de la Commission européenne en faveur d'une finance durable, qui vise notamment à mettre en place d'une taxonomie européenne des dépenses vertes et à définir une norme européenne pour les obligations vertes.

Elle souligne que ces sujets sont intrinsèquement politiques et ne doivent pas être cantonnés à des débats entre experts. Compte tenu du caractère international du marché, la taxonomie et la norme pour les obligations vertes doivent transcrire la vision et les orientations européennes en matière d'écologie et de développement durable. Elles s'inscrivent dans une forme de concurrence internationale pour la définition de standards.

(1) ICMA, *Social Bond Principles (SBP)*, 2018.

(2) ICMA, *The Sustainability Bond Guidelines (SBG)* 2018.

La rapporteure spéciale souhaite donc que ces sujets fassent également l'objet d'un portage politique au-delà des groupes de travail mis en place entre experts.

Recommandation : porter les propositions européennes en faveur d'une finance durable à un niveau politique, et non uniquement à un niveau technique.

- i. Les propositions du groupe d'experts à haut niveau sur la finance durable

En 2016, la Commission européenne a installé un groupe d'experts à haut niveau sur la finance durable, composé de vingt experts confirmés provenant de la société civile, du secteur financier, des milieux universitaires et d'observateurs issus d'institutions européennes et internationales.

En janvier 2018, le groupe d'experts a rendu son rapport final⁽¹⁾ proposant :

- d'instaurer un système de classification « taxonomique » clarifiant pour le marché la notion de « durable » ;
- de clarifier les obligations des investisseurs en ce qui concerne la mise en place d'un système financier plus durable ;
- d'améliorer la communication d'informations par les établissements financiers et les entreprises sur la manière dont les questions de durabilité sont prises en compte dans leur processus décisionnel ;
- de créer un label européen pour les fonds d'investissement « verts » ;
- de faire entrer la durabilité dans le mandat des autorités européennes de surveillance ;
- et d'élaborer une norme européenne pour les obligations vertes.

- ii. Le paquet législatif de la Commission européenne sur la finance durable

À la suite de la remise de ce rapport, la Commission européenne a présenté en mars 2018 **un plan d'action pour une économie plus verte et plus propre**.

En mai 2018, la Commission a publié un paquet législatif sur la finance durable, comprenant notamment une proposition de règlement européen sur l'établissement d'un cadre pour favoriser les investissements durables⁽²⁾.

(1) *EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Financing a sustainable European economy, Final Report 2018.*

(2) *Commission européenne COM(2018) 353, Proposition de règlement sur l'établissement d'un cadre pour favoriser les investissements durables, 24 mai 2018.*

Cette proposition législative prévoit **l'élaboration progressive d'une taxonomie européenne des activités durables sur le plan environnemental**. Celle-ci devrait s'asseoir sur les cadres internationaux existants (objectifs de développement durable de l'ONU, travaux du *Climate Bonds Initiative*, d'Eurosif, du groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques, etc.) et devrait être suffisamment détaillée pour servir de base à un langage commun et unique en matière de durabilité.

Mise en place d'un groupe d'experts techniques

Dans le prolongement du plan d'action pour une économie plus verte et plus propre, **la Commission européenne a mis en place en juillet 2018 un groupe d'experts techniques**. Il est composé de trente-cinq membres issus de la société civile, du milieu universitaire, des secteurs économiques et financiers, ainsi que des membres ou des observateurs issus des institutions européennes ou internationales. Ce groupe a pour mission de travailler sur les quatre thématiques suivantes :

- la taxonomie européenne ;
- la norme européenne des obligations vertes ;
- la comparaison des stratégies d'investissement faiblement carbonées ;
- et les lignes directrices pour améliorer la transparence des entreprises en matière d'informations relatives au climat.

Le groupe d'experts techniques mènera sa **mission jusqu'en juin 2019, avec une possible extension jusqu'à la fin de l'année 2019**.

- iii. Les réflexions relatives à la taxonomie européenne et à une norme européenne pour les obligations vertes

L'objectif de la Commission européenne est **d'ancrer la future taxonomie européenne dans le droit de l'UE**, afin de créer un cadre permettant d'utiliser ce système de classification dans différents domaines (normes, labels, indicateurs de référence en matière de durabilité, etc.).

Le calendrier prévisionnel initial d'élaboration de la classification européenne est le suivant :

– d'ici à décembre 2019, pour les activités liées à l'atténuation du changement climatique et à l'adaptation au changement climatique ;

– d'ici à décembre 2021, pour les activités liées à la transition vers une économie circulaire, la prévention et le recyclage des déchets et la prévention et le contrôle de la pollution ;

– d'ici à décembre 2022, pour les activités liées à l'utilisation durable et la protection des ressources hydrologiques et marines et la protection des écosystèmes sains.

Les négociations techniques relatives à la taxonomie des activités durables sur le plan environnemental se poursuivent au sein du Conseil. La Commission souhaite parvenir à un accord final avant la fin de son mandat.

Les travaux relatifs à une norme européenne pour les obligations vertes (*EU green bond standard – EU GBS*), fondée sur les meilleures pratiques actuelles, visent à définir un cadre améliorant la transparence, l'intégrité, la cohérence et la comparabilité des obligations vertes de l'UE. L'objectif final est d'accroître les flux financiers vers les projets verts et durables. Le groupe d'experts techniques a publié en mars 2019 :

– un rapport intérimaire sur une norme européenne pour les obligations vertes ⁽¹⁾ ;

– et des recommandations préliminaires concernant une norme européenne pour les obligations vertes ⁽²⁾.

À la même date, la Commission européenne a lancé une consultation achevée en avril sur les premières recommandations du groupe d'experts techniques pour une norme européenne relative aux obligations vertes.

(1) *Report of the Technical Expert Group (TEG) subgroup on Green Bond Standard, Proposal for an EU Green Bond Standard, Interim Report, 06 March 2019.*

(2) *Specific Privacy Statement, Invitation for feedback on the TEG preliminary recommendations for an EU green bond standard referred as “feedback process” in the text, 06 March 2019.*

Recommandations préliminaires

1. Créer une norme européenne facultative pour les obligations vertes ;
2. Évaluer l'impact et envisager des actions de soutien complémentaires, incluant une législation après une période de 3 ans ;
3. Élaborer une proposition législative relative à un régime d'accréditation centralisé pour les vérificateurs externes des obligations vertes, potentiellement géré par l'Autorité européenne des marchés financiers ;
4. Instaurer un comité de marché d'accréditation volontaire pour les vérificateurs externes des obligations vertes pour une période transitoire ;
5. Les investisseurs, en particulier les investisseurs institutionnels, sont encouragés à adopter les exigences de la norme européenne pour les obligations vertes, lors de la conception de leurs stratégies d'investissement à revenu fixe verte et à communiquer activement leur engagement et leurs attentes aux émetteurs d'obligations vertes ainsi qu'aux souscripteurs ;
6. Adopter un régime de divulgation ambitieux pour les investisseurs institutionnels ;
7. Promouvoir le verdissement du système financier en exprimant et en mettant en œuvre une préférence pour les obligations vertes européennes ;
8. Développer des garanties de rehaussement de crédit pour les obligations vertes de qualité inférieure à la catégorie investissement ;
9. Le groupe d'experts techniques encourage tous les types d'émetteurs d'obligations qui émettent leurs futures obligations vertes en accord avec les exigences de la norme européenne pour les obligations vertes ;
10. Le groupe d'experts recommande à la Commission européenne d'envisager la mise en place d'un système de subventions pour compenser le coût supplémentaire de la vérification externe pour les émetteurs ;
11. Promouvoir l'adoption de la norme européenne sur les obligations vertes par le biais du label écologique de l'UE pour les produits financiers.

3. L'adjudication et la réémission de l'OAT verte en France, l'obligation souveraine verte de référence la plus importante en taille et la plus longue en maturité jamais émise en 2017

En janvier 2017, l'Agence France Trésor a émis pour la première fois une obligation assimilable du Trésor (OAT) verte. D'une maturité de 22 ans, l'OAT verte a été émise à un taux de 1,75 % (OAT 1,75 % 25 juin 2039), pour un montant de 7 milliards d'euros, soit l'obligation souveraine verte de référence la plus importante en taille et la plus longue en maturité jamais émise.

Selon la rapporteure spéciale, le calibrage de l'OAT verte sur 22 ans a permis d'envisager une montée en puissance progressive de l'outil et un fort niveau de liquidité de la dette, s'intégrant très bien dans la politique d'émission de l'AFT.

Près de 200 investisseurs ont apporté leur soutien à cette émission. L'obligation a été réémise plusieurs fois, le montant de **l'encours de l'OAT verte s'élève désormais à 16,5 milliards d'euros**.

Le Gouvernement considère que l'OAT verte de la France a permis de créer un standard sur le marché, du fait de son montant et de son format. Elle a également exercé un effet d'entraînement pour d'autres émetteurs souverains.

ÉMISSIONS SOUVERAINES D'OBLIGATIONS VERTES

Pays	Date d'émission	Montant	Maturité
Pologne	décembre 2016	750 millions d'euros	5 ans
Belgique	février 2018	4,5 milliards d'euros	15 ans
Lituanie	mai 2018	20 millions d'euros	10 ans
Irlande	octobre 2018	3 milliards d'euros	13 ans
Pays-Bas	mai 2019	6 milliards d'euros	20 ans

Source : *commission des finances*.

Le taux à l'émission de l'obligation souveraine verte des Pays-Bas présente la particularité d'être ressorti environ 3 points de base en dessous de celui des obligations souveraines néerlandaises traditionnelles. La Suède, le Danemark et l'Espagne réfléchissent à l'opportunité de l'émission d'une obligation souveraine verte.

a. Les dépenses financées via l'OAT verte et les modalités de gestion des fonds

L'OAT verte cible des dépenses du budget général de l'État et du programme d'investissements d'avenir (PIA) en application des *Green Bond Principles*, contribuant aux quatre objectifs suivants :

- la lutte contre le changement climatique ;
- l'adaptation au changement climatique ;
- la protection de la biodiversité ;
- et la lutte contre la pollution.

Les dépenses vertes éligibles couvrent des dépenses d'investissement, de fonctionnement, d'intervention, ainsi que des dépenses fiscales. Le Gouvernement assume le fait d'avoir adopté une définition large des dépenses vertes éligibles, permettant de repousser la frontière de ce que le marché peut financer.

Les projets correspondant aux dépenses vertes éligibles sont identifiés chaque année *ex ante* par un comité de pilotage interministériel placé sous l'égide du Premier ministre. Les fonds levés sont gérés selon les principes d'universalité budgétaire et financent un montant équivalent de dépenses vertes éligibles.

Selon la rapporteure spéciale, l'OAT verte contribue au rayonnement de la France en matière d'outils publics finançant la transition écologique. Cela démontre également que cet outil peut être compatible avec une gestion moderne de la dette.

b. Le montant des dépenses vertes éligibles pour l'année 2019

Le 24 janvier dernier, l'AFT a annoncé le montant des dépenses vertes éligibles pour l'année 2019. **Celui-ci s'établit à 8 milliards d'euros.** Ainsi, l'OAT verte sera abondée en 2019 au gré de la demande des investisseurs pour assurer sa liquidité, dans la limite du volume défini par cette enveloppe.

En commission d'évaluation des politiques publiques, la ministre a indiqué que de nouvelles émissions n'étaient pas prévues pour l'année 2019.

La rapporteure spéciale souligne qu'il est indispensable d'encourager le développement de dépenses vertes éligibles dans le budget général de l'État et dans les PIA, afin de garantir la liquidité de l'OAT verte qui doit pouvoir être réabondée chaque année. À ce titre, elle souligne que l'affectation de recettes à des dépenses vertes (taxes affectées ou compte d'affectation spéciale) interdit de financer celles-ci par l'OAT verte, afin d'éviter tout « double compte ».

Or, il peut sembler **utile d'élargir le périmètre des dépenses vertes éligibles au financement de l'OAT verte.** Cela permettrait d'accroître le champ des dépenses vertes soumises à une évaluation. Ainsi, la rapporteure spéciale propose d'envisager une extension du champ des dépenses couvertes par l'OAT verte. Par conséquent, elle souhaite étudier l'opportunité pour la politique environnementale de la France et son efficacité d'ajuster le champ du compte d'affectation spéciale (CAS) *Transition énergétique* ou *Aide à l'acquisition de véhicules propres*.

Recommandation : étudier l'opportunité pour la politique environnementale de la France et son efficacité d'ajuster le champ des comptes d'affectation spéciale liés à la transition écologique en particulier le CAS *Transition énergétique*.

B. LES AVANCÉES ET LES LIMITES DE L'OAT VERTE, DU POINT DE VUE BUDGÉTAIRE ET DE LA GESTION DE LA DETTE

1. Le suivi et l'évaluation accrus des dépenses vertes

La rapporteure spéciale salue le haut niveau d'exigence associé à l'OAT verte française en termes de suivi et d'évaluation des dépenses. Ainsi, deux types de rapport sont transmis aux investisseurs, comportant de nombreuses informations :

– un **rapport relatif à l'allocation (revue par un tiers indépendant : KPMG) et de performance des dépenses (Carbone 4)**, selon les indicateurs de performance existants de l'État ; le premier rapport a été publié le 20 juin 2018 ;

– et un **rapport procédant à l'évaluation *ex post* des impacts environnementaux des dépenses vertes éligibles**, sous la supervision du **Conseil d'évaluation de l'obligation verte** qui évaluera ce rapport (Conseil constitué le 11 décembre 2017 et dont le secrétariat est assuré conjointement par le commissariat général au développement et par la direction générale du Trésor) ; le premier rapport a été publié le 29 novembre 2018 et portait sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique.

La rapporteure spéciale relève qu'il existe une différence d'approche fondamentale entre les deux rapports d'évaluation prévus dans le cadre de l'OAT verte, qui les rend complémentaires.

Ainsi, le rapport annuel d'allocation et de performance porte sur l'ensemble des dépenses adossées à l'OAT verte, dont il constitue un panorama. Il est cohérent avec la procédure budgétaire, dans la mesure où il mobilise notamment les indicateurs de performance. Le processus d'évaluation est largement interne à l'administration (données de la direction du budget, contrôle de la Cour des Comptes), mais garanti par des tiers extérieurs (KPMG qui certifie l'allocation des fonds, Vigeo Eiris qui certifie que le processus d'allocation est bien en ligne avec le référentiel défini par le document-cadre de l'OAT verte).

Au contraire, le rapport d'impact environnemental se concentre sur une dépense particulière, qui est analysée dans toutes ses composantes environnementales. Il s'agit à chaque fois d'une étude spécifique, dédiée, dont les termes de référence sont déterminés par le conseil d'évaluation de l'OAT verte. Ce conseil est indépendant, choisit les dépenses sur lesquelles portent les études, dont il définit les lignes directrices ainsi que les termes de référence. Il juge de la qualité des travaux d'évaluation, en s'appuyant sur des opinions de rapporteurs extérieurs.

L'OAT verte apporte deux contributions essentielles au processus budgétaire :

– **un suivi transversal des dépenses vertes du budget général de l'État et des PIA**, contribuant à la démarche de transparence sur les dépenses relatives à la transition écologique ;

– et **une évaluation de l'efficacité de la dépense publique au regard des objectifs environnementaux**.

La rapporteure spéciale salue les avancées en termes de suivi et d'évaluation permises par l'OAT verte, ainsi que les excellents résultats obtenus. Elle considère que la sollicitation d'acteurs extérieurs pour mener des travaux d'évaluation est particulièrement vertueuse et pourrait être généralisée à d'autres politiques publiques.

En outre, elle propose d'approfondir le suivi des dépenses vertes, en distinguant les dépenses de fonctionnement et les dépenses d'investissement. Cette distinction permettrait de disposer d'une compréhension claire de la nature des dépenses financées par l'OAT verte. La rapporteure spéciale souligne que l'OAT verte devrait avoir pour vocation première de financer des dépenses d'investissement.

Recommandation : distinguer les dépenses de fonctionnement et les dépenses d'investissement financées par l'OAT verte.

2. La réalisation d'un audit sur l'allocation des fonds levés dans le cadre de l'OAT verte par KPMG

KPMG a été chargé de réaliser un audit sur l'allocation, au 31 décembre 2017, des fonds levés dans le cadre de l'émission obligataire « OAT verte » réalisée par l'AFT.

Ces informations sont présentées dans le tableau d'allocation et de performance en pages 26 à 29 du rapport d'allocation et de performance 2017. Elles sont publiées sous la responsabilité de l'AFT, conformément au paragraphe IV du document-cadre de l'OAT verte.

KPMG a appliqué les normes internationales ISQC1 (norme de qualité applicable aux cabinets réalisant des missions d'audit) et ISAE 3000 (norme de qualité applicable aux audits sur les informations autres que financières) et mis en place « *un système de contrôle qualité comprenant des politiques et des procédures documentées visant à assurer le respect des règles déontologiques, des normes professionnelles et des textes légaux et réglementaires applicables* »⁽¹⁾.

(1) OAT Verte, Rapport d'allocation et de performance 2017, page 59.

KPMG avait pour mission d'**exprimer une conclusion sur l'allocation des fonds conformément au référentiel**. Ainsi, les travaux de KPMG n'ont porté que sur l'allocation des fonds et non sur l'ensemble des informations qui composent le rapport d'allocation et de performance 2017.

a. L'étendue du périmètre de contrôle de KPMG

KPMG a mené une dizaine d'entretiens auprès des directions et des différentes administrations en charge des processus de collecte des informations et des procédures de contrôle interne et de gestion des risques.

Les travaux de KPMG ont principalement consisté à prendre connaissance des engagements en matière de développement durable de la France, des procédures mises en œuvre par l'AFT pour déterminer les orientations figurant dans le rapport d'allocation et de performance. KPMG a également vérifié le caractère approprié du référentiel, le processus de collecte et de traitement des informations servant à établir les montants alloués aux projets éligibles de l'OAT verte ⁽¹⁾.

b. La conclusion d'assurance modérée, formulée par KPMG

Compte tenu des méthodes d'échantillonnages et des tailles d'échantillons, **KPMG formule une conclusion d'assurance modérée sur l'allocation des fonds levés dans le cadre de l'émission obligataire OAT verte**. KPMG précise qu'une assurance d'un niveau supérieur aurait nécessité des travaux de vérification plus étendus.

KPMG n'a pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait que l'allocation des fonds levés est présentée dans le tableau d'allocation et de performance en pages 26 à 29 du rapport d'allocation et de performance 2017, dans tous ses aspects significatifs, conformément aux principes indiqués au paragraphe IV du document-cadre de l'OAT verte.

(1) Rapport précité, pages 60 et 61.

3. Les conditions de financement globalement comparables aux obligations souveraines classiques

Selon les éléments transmis à la rapporteure spéciale, il apparaît que l'émission inaugurale de l'OAT verte et les abondements subséquents se sont faits dans des **conditions de financement globalement comparables à celles de titres de dette de maturité similaire**.

À l'occasion des cinq abondements (y compris celui opéré par voie de syndication), un léger différentiel de taux en faveur de l'OAT verte a pu être identifié de l'ordre de 0,1 à 0,2 point de base, par rapport au taux théorique pour une obligation de même maturité ou de même duration. Selon le Gouvernement, cela pourrait s'expliquer par le plafonnement des émissions de l'OAT verte, là où il existe une demande spécifique pour ce produit.

CONDITIONS DE FINANCEMENT DE L'OAT VERTE

OAT 1.75% 25 June 2039	Issuance	Amount bid (in €bn)	Amount issued (in €bn)	Outstanding (in €bn)	Yield at issuance (%)
January 2017	Syndication	23.5	7.000	7.000	1.74
June 2017	Auction	2.758	1.632	8.632	1.51
December 2017	Auction	1.795	1.065	9.697	1.27
April 2018	Auction	2.366	1.096	10.793	1.34
June 2018	Syndication	13.75	4.000	14.793	1.46
February 2019	Auction	3.474	1.737	16.530	1.25

Source : AFT.

Selon les éléments transmis à la rapporteure spéciale, ce phénomène, dont la quantification dépend des choix méthodologiques retenus, reste de faible ampleur. **Ce différentiel de taux pourrait représenter une économie pour l'État d'environ 300 000 euros par an en termes de charge d'intérêt**, jusqu'à la maturité de l'obligation (phénomène de *premium*, dénommé « *greenium* »).

Ce montant permettrait de couvrir les coûts administratifs induits par la gestion de l'OAT verte, c'est-à-dire le traitement d'un agent spécialisé à l'AFT et le paiement des organismes d'audit et de conseil (Vigeo Eiris, KPMG, Carbone 4). Cela compenserait également les coûts de fonctionnement induits par le Conseil d'évaluation de l'OAT verte, dont le secrétariat est assuré par la DG Trésor et le CGDD.

Certaines personnes auditionnées ont indiqué à la rapporteure spéciale que la normalisation des taux de marché (sortie du contexte de taux bas) pourrait accroître la différence de taux entre les obligations vertes et les obligations standards.

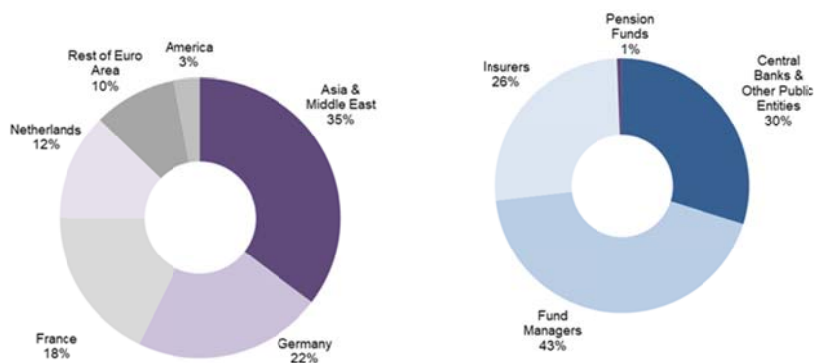
4. Une base d'investisseurs élargie et spécifique

Le turnover de l'OAT verte sur le marché secondaire est plus faible que pour une OAT classique. Selon le Gouvernement, cela résulte vraisemblablement **d'une base d'investisseurs davantage tournée vers des investissements de longue durée.**

La singularité d'approche des investisseurs s'illustre également par le fait que **certains d'entre eux ont accepté d'être nommément mentionnés dans les communiqués de presse relatifs à l'émission inaugurale.**

L'OAT verte est également un titre dont la détention finale est plus internationale, avec notamment une surreprésentation des pays considérés comme verts, tels que l'Allemagne ou les Pays-Bas. Les investisseurs allemands représentent par exemple seulement 3 % des investisseurs sur une OAT de maturité proche (OAT 2036) et les investisseurs néerlandais constituent une part négligeable. Ces proportions sont beaucoup plus élevées sur les achats nets de l'OAT verte entre janvier 2017 et décembre 2018.

ACHATS NETS DE L'OAT VERTE ENTRE JANVIER 2017 ET DÉCEMBRE 2018



Source : AFT.

5. La perspective d'une spécialisation accrue des titres de dette de l'État (« OAT sociales », « OAT investissement »...), présentant un risque de fragmentation de la dette

La rapporteure spéciale a également souhaité analyser la pertinence d'une spécialisation accrue des titres de l'État, avec par exemple l'émission d'OAT sociales ou d'OAT investissement.

Toutefois, il est vite apparu qu'une telle spécialisation des titres obligataires de l'État n'était pas souhaitable, notamment au regard du principe d'universalité budgétaire.

Selon le Gouvernement, une telle spécialisation contrevient également dans son principe aux critères pertinents d'une gestion de dette moderne et efficiente, qui suppose l'émission de produits simples, fongibles, de nature à soutenir la liquidité du marché de titres d'État.

L'OAT verte représente un cas particulier. Elle répond à une demande précise des investisseurs sur les aspects environnementaux et climatiques, portée elle-même par une forte demande sociale et endossant des objectifs établis au niveau international. À ce titre, l'émission de l'OAT verte répondait au souci de créer une dynamique capable de porter le développement du marché des obligations vertes, et de contribuer à une prise de conscience de l'acuité des enjeux environnementaux.

L'exception que constitue l'OAT verte peut être justifiée par le fait que l'environnement représente un bien public mondial : ainsi les émissions de gaz à effet de serre ou la perte de biodiversité représentent des externalités globales que les politiques publiques financées par les dépenses associées à l'OAT verte contribuent à limiter. La présence de telles externalités permet aux investisseurs internationaux de relier leur investissement à des objectifs de responsabilité environnementale eux-mêmes définis à une échelle globale.

La spécialisation des titres de dette de l'État pourrait à la limite répondre à la demande particulière de certains investisseurs, mais il faudrait alors caractériser la taille de ces sous-marchés obligataires et leur pertinence. **Une telle fragmentation de la dette publique risquerait toutefois d'en réduire la liquidité et serait *in fine* préjudiciable au contribuable.** La démarche s'exposerait à des effets de modes ou de bulles, avec le risque d'un possible assèchement d'une partie de la demande pour certains titres. Les émissions obligataires de l'État deviendraient en outre, dans cette perspective, la vitrine de priorités politiques potentiellement changeantes, au prix d'une moindre lisibilité pour les investisseurs.

Néanmoins, il semble envisageable d'utiliser ces outils à l'échelle régionale ou locale, afin de traiter de politiques publiques spécifiques comme le logement social, la vieillesse ou la dépendance.

C. LES AVANCÉES ET LES LIMITES DE L'OAT VERTE, DU POINT DE VUE ÉCOLOGIQUE

La rapporteure spéciale est convaincue que le rayonnement de l'OAT verte permet de faire valoir l'exigence des standards français et de créer un effet d'entraînement dans l'Union européenne et dans le monde. Par ailleurs, l'exigence environnementale peut représenter un facteur d'attractivité déterminant pour certains investisseurs par rapport à d'autres États moins ambitieux. Celle-ci est auditée par divers organismes, dont les évaluations sont présentées en lien avec l'OAT verte.

1. Le rapport relatif à la performance des dépenses, réalisé par Carbone 4, une vision transversale des mesures financées par l'OAT verte

À l'issue d'un appel d'offres public, **l'AFT a missionné Carbone 4** (cabinet de conseil spécialisé dans la stratégie carbone) **pour réaliser le rapport de performance de l'OAT verte de la France**, qui repose sur les indicateurs de performance des dépenses de l'État. **Celui-ci est partie intégrante du rapport annuel sur les dépenses éligibles de l'obligation verte** (pages 18 à 55), accompagné de l'audit d'allocation des fonds réalisé par KPMG. Ce rapport a donc été publié pour la première fois le 20 juin 2018.

L'approche de Carbone 4 a consisté à **évaluer les investissements de l'OAT verte** selon les quatre objectifs prédéfinis :

- lutte contre le changement climatique ;
- adaptation au changement climatique ;
- protection de la biodiversité ;
- et réduction de la pollution.

Cette évaluation a été menée sur six secteurs à forts enjeux pour les défis environnementaux du XXI^e siècle : bâtiment, ressources vivantes, transport, énergie, adaptation et pollution.

Le rapport s'appuie essentiellement sur les rapports annuels de performances (RAP) des programmes financés. Il présente notamment les montants alloués par secteur prioritaire et par objectif.

MONTANTS ALLOUÉS PAR SECTEURS ET PAR OBJECTIFS

(en millions d'euros)

Secteurs	Bâtiment	Ressources vivantes	Transport	Énergie	Adaptation	Pollution	Transverse	Total	
Montants	3 635	2 655	1 232	855	819	103	397	9 696	
Objectifs	Atténuation		Adaptation		Biodiversité		Pollution		Total
Montants	5 365		2 443		1 600		289		9 697

Source : rapport d'allocation et de performance 2017.

Il propose également un tableau synthétique d'allocation et de performance (pages 26 à 29 du rapport), évaluant la pertinence et l'efficacité des mesures financées par l'OAT verte. Celui-ci identifie :

- le niveau des dépenses vertes éligibles par missions et programmes budgétaires ;
- les montants effectivement alloués en 2016 et 2017 ;
- la répartition par secteurs et par objectifs ;
- ainsi que les résultats associés aux indicateurs de performance correspondants.

LISTE DES DÉPENSES VERTES ÉLIGIBLES FINANCÉES PAR L'OAT VERTE ÉMISE EN 2017

Secteur vert	Dépense	Objectif	Pro-gramme	Montant (M€)				Indicateur de performance
				Éligibles			Alloués	
				2016	2017	Total	Total	
Bâtiment	Crédit d'impôt Transition énergétique (CITE)	Atténuation	P174	1 678,5	1 686,4	3 364,9	3 237,8	Nombre de ménages bénéficiaires du CITE : 1 201 316 en 2016 et 1 245 754 en 2017
	Éco-prêt à taux zéro	Atténuation	P135	77,0	53,5	130,5	125,5	Nombre d'établissements de crédit pouvant distribuer l'éco-prêt à taux zéro : 538 en 2016, 537 en 2017
	Dégrèvement de taxe foncière pour HLM et SEM	Atténuation	P174	80,2	52,2	132,4	127,4	Nombre d'organismes HLM et SEM bénéficiaires du dégrèvement : 6 128 en 2016 et 6 446 en 2017
	Rénovation thermique des logements (ANAH)	Atténuation	PIA 1	86,1	64,0	150,1	144, 4	230 648 logements rénovés depuis le lancement au T4 2017
Ressources vivantes	Gestion durable de la forêt et développement de la filière bois	Adaptation et Biodiversité	P149	244,9	241,2	486,1	467,7	Part des surfaces de forêts publiques aménagées : En 2016 : 99,9 % des forêts domaniales métropolitaines et 94,8 % des forêts des collectivités En 2017 : 99,1 % des forêts domaniales métropolitaines et 95,2 % des forêts des collectivités
	Crédit d'impôt en faveur des agriculteurs biologiques	Adaptation, Biodiversité et Pollution	P154	28,9	33,3	62,1	59,8	Nombre d'entreprises agricoles bénéficiaires du crédit d'impôt : 12 124 en 2016 et 13 531 en 2017
	Fonds Avenir Bio	Adaptation, Biodiversité et Pollution	P154	5,4	5,4	10,8	10,4	Part des superficies cultivées en agriculture biologique dans la superficie agricole utilisée : 5,8 % en 2016 et 6,5 % en 2017
	Valorisation des paysages, protection de la biodiversité et politique de l'eau	Adaptation et Biodiversité	P113	208,1	220,6	428,7	412,5	Effort de protection des espaces naturels français (21 % de l'espace terrestre, 22 % de l'espace maritime)

Secteur vert	Dépense	Objectif	Pro-gramme	Montant (M€)				Indicateur de performance
				Éligibles			Alloués	
				2016	2017	Total	Total	
Transport	Financement de l'entretien du réseau des Voies Navigables de France	Atténuation, Adaptation et Biodiversité	P203	244,0	244,6	488,6	470,1	Taux de disponibilité du réseau fluvial : 97,9 % en 2016, 98,2 % en 2017
	Soutien au transport combiné (ferroviaire, maritime et fluvial)	Atténuation	P203	14,9	16,8	31,7	30,5	Parts modales (2016/2017) : transport collectif pour les voyageurs (19,2 %/20 %), transport ferroviaire pour les marchandises (10,4 %/9,7 %), transport fluvial pour les marchandises (2 %/2 %)
	Taux réduit de TICFE pour l'électricité utilisée pour le transport par rail, câble ou bus électrique et hybride	Atténuation	P203	186,2	186,2	372,4	358,4	Volumes des consommations d'électricité concernés par le taux réduit de TICFE : 8,46 TWh en 2016 et 8,87 TWh en 2017
	Financement du CEREMA	Atténuation et Adaptation	P159 – P217	99,5	96,6	196,1	188,6	Nombre de publications destinées aux collectivités publiques par agent du CEREMA : 0,50 en 2016
	Véhicule du futur	Atténuation	PIA 1 + 2	85,6	71,4	157,0	151,1	226 projets contractualisés à fin 2016
	Financement de la recherche appliquée de l'IFSTTAR	Atténuation et Adaptation	P190	17,5	17,4	34,9	33,6	Production scientifique des instituts de recherche du programme : 0,84 publication par chercheur en 2016 et 0,98 en 2017
Adaptation	Financement de Météo France	Adaptation	P159 – P170	70,3	22,5	92,8	89,3	Nombre de publications scientifiques internationales, en revues à comité de lecture, par chercheur : 1,5 en 2016, 1,77 en 2017
	Développement de la technologie spatiale au service de l'observation de la Terre	Adaptation	P193	335,0	365,9	700,9	674,4	Production scientifique des opérateurs du programme : 15,2 % (2016) / 14,7 % (2017) au niveau européen
Pollution	Financement d'organismes de mesure de la qualité de l'air (CITEPA, LCSQA...)	Pollution	P174	24,9	24,6	49,5	47,6	NOx : 842 kt (2016)/ 829 kt (2017) NH3 : 630 kt (2016) / 631 kt (2017) COVnm : 608 kt (2016) / 616 kt (2017) PM2,5 : 170 kt (2016) / 172 kt (2017)

Secteur vert	Dépense	Objectif	Pro-gramme	Montant (M€)				Indicateur de performance
				Éligibles			Alloués	
				2016	2017	Total	Total	
Énergie	Promotion des énergies renouvelables dans les ZNI	Atténuation	P345	11,6	20,1	31,7	30,5	
	Recherche des Nouvelles Technologies de l'Énergie par le CEA	Atténuation	P190	51,8	50,4	102,2	98,3	En 2016 : 266 brevets déposés, 40,5 M€de valorisation En 2017 : 259 brevets déposés, 41,1 M€de valorisation
	Réseaux intelligents	Atténuation	PIA 1	9,5	18,0	27,5	26,5	28 projets actifs au T4 2017
	Instituts pour la Transition Énergétique	Atténuation	PIA 1	39,7	45,0	84,7	81,5	13 projets actifs au T4 2017
	Projets pilotes innovants dans la transition énergétique	Atténuation	PIA 1 + PIA 2	114,8	86,1	200,9	193,3	292 projets contractualisés à fin 2016
Transverse	Plans et dispositifs multisectoriels de portée territoriale	Atténuation/ Adaptation/ Biodiversité/ Pollution	P174		225,9	225,9	217,4	
	Ville de demain	Atténuation/ Adaptation/ Biodiversité/ Pollution	PIA 1	89,7	56,5	146,2	140,7	491 projets actifs au T4 2017
	Fonds Écotechnologies	Atténuation/ Adaptation/ Biodiversité/ Pollution	PIA 1	20,1	20,1	40,2	38,7	20 projets actifs au T4 2017
	Fonctionnement des opérateurs de recherche publique dans le domaine de l'environnement	Atténuation/ Adaptation/ Biodiversité/ Pollution	P172	1 131,9	1 197,2	2 329,1	2 241,4	Production scientifique des instituts de recherche du programme : 6,2 % (2016) / 6,1 % (2017) au niveau européen
Total				4 956	5 122	10 078	9 697	

Source : Agence France Trésor.

La rapporteure spéciale souligne la qualité de cette présentation et notamment du tableau synthétique, qui permet d’avoir une vision transversale des mesures financées par l’OAT verte. Toutefois, elle s’interroge sur l’opportunité d’intégrer pleinement ces informations dans la documentation budgétaire à destination des rapporteurs spéciaux et de prévoir des indicateurs de performance complémentaire à ceux figurant dans les documents budgétaires.

L’une des personnes auditionnées par la rapporteure spéciale préconisait par exemple l’utilisation d’un indicateur relatif au coût de la tonne de carbone évité. Cette démarche s’inscrirait pleinement dans la logique de *Green Budgeting*, mise en place par l’OCDE en décembre 2017, qui vise à évaluer et piloter l’alignement des processus budgétaires nationaux sur l’Accord de Paris et d’autres objectifs environnementaux.

2. Le caractère responsable de l’OAT verte de la France, certifié par la seconde opinion émise par Vigeo Eiris

En amont de l’émission de la première OAT verte française par l’AFT en janvier 2017, Vigeo Eiris avait été mandaté pour délivrer une opinion indépendante au sujet de la **prise en compte des facteurs et des finalités de responsabilité sociale et environnementale dans la conception et la gestion de cette obligation verte**. Cette mission correspondait à établir une « **seconde opinion** » sur le caractère responsable de l’OAT verte de la France.

Vigeo Eiris

Vigeo Eiris est une agence internationale indépendante de recherche et services ESG (Environnement, Social et Gouvernance) à destination des investisseurs et des organisations privées et publiques. Elle évalue le niveau d’intégration des facteurs de durabilité à la stratégie et aux opérations des organisations, procède à une revue des risques pour l’aide à la décision des investisseurs comme des entreprises. L’agence est structurée en deux entités : Vigeo Eiris rating (bases de données, analyses sectorielles, notations) et Vigeo Eiris enterprise (prestations d’aide à l’intégration et à la valorisation de facteurs ESG à destination des organisations). L’agence est constituée d’une équipe de 200 experts. La présidente de Vigeo Eiris est actuellement Nicole Notat (celle-ci avait créé Vigeo en 2002, qui a fusionné en 2015 avec Eiris, fondé en 1983). Le 15 avril 2019, l’agence a annoncé son rachat par l’agence britannique de notation, Moody’s.

Vigeo Eiris est vérificateur approuvé par le Board du *Climate Bond Initiative* (CBI).

L’opinion a été établie en conformité avec la méthodologie exclusive d’évaluation des performances et des risques de responsabilité sociale (facteurs environnement, social et de gouvernance – ESG) et en ligne avec les préconisations des *Green Bond Principles* (GBP).

Selon le document produit par Vigeo Eiris, l'opinion « *visée à évaluer, à l'attention des investisseurs et des autres parties intéressées, les niveaux d'engagement des émetteurs par rapport aux principes et aux objectifs du développement durable qui leur sont opposables, et à apprécier leurs capacités à en maîtriser les risques, à en rendre compte et à améliorer leurs performances* ».

Sur le fondement de diligences menées du 1^{er} au 21 décembre 2016, l'opinion porte d'une part, sur l'émetteur et d'autre part, sur l'émission.

Publiée en janvier 2017, l'opinion de Vigeo Eiris **confirme que l'émission obligataire est une OAT verte à empreinte positive, alignée avec les préconisations des GBP**. Vigeo Eiris a formulé une **assurance de niveau raisonnable** (meilleur niveau d'assurance) sur le caractère responsable de cette émission obligataire.

La performance en responsabilité sociale et environnementale de la France en tant qu'émetteur obligataire souverain est considérée comme avancée (meilleur niveau sur l'échelle de notation ; score de 81/100 sous l'indice Vigeo Eiris monde d'émetteurs souverains, 12^e sur 181 pays à l'échelle mondiale et 9^e sur les 28 États membres de l'Union européenne – UE). La performance de l'émetteur en matière de développement durable est fondée sur la méthodologie « *Sustainability Country Rating* » développée par Vigeo Eiris.

Celle-ci mesure et compare les niveaux auxquels les États s'engagent à intégrer dans leurs cadres législatifs et réglementaires et dans leurs politiques publiques les principes et les objectifs définissant le développement durable. Trois domaines d'évaluation sont pris en compte : environnement (protection de l'environnement), social (protection sociale et solidarité) et institutions (État de droit et gouvernance).

Enfin, le **cadre mis en place** par la France pour l'OAT verte est considéré comme à la fois **cohérent avec les politiques environnementales françaises et robuste dans ses mécanismes de fléchage des fonds, de catégorisation et de suivi des projets**.

En avril 2018 et avril 2019, Vigeo Eiris a actualisé son opinion compte, en confirmant :

– la **performance stable en responsabilité sociale et environnementale de la France** en tant qu'émetteur obligataire souverain, avec une performance avancée (score de 80/100) ;

– et **l'assurance de niveau raisonnable sur le caractère vert des dépenses vertes** (meilleur niveau d'assurance).

3. Le rôle du Conseil d'évaluation de l'obligation verte et le premier rapport d'évaluation d'impact sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE)

Le conseil d'évaluation de l'OAT verte est présidé par M. Manuel Pulgar-Vidal, ancien ministre de l'environnement du Pérou, et est composé de sept experts indépendants.

Composition du Conseil d'évaluation de l'OAT verte

- M. Mats Andersson, vice-président de *Global Challenges Foundation*, président de PDC et ancien PDG d'AP4, quatrième fonds de pension national suédois ;
- Mme Nathalie Girouard, cheffe de la division performance environnementale et information de la direction de l'environnement à l'OCDE ;
- M. Ma Jun, directeur du *Center for Finance and Development* et conseiller spécial du gouverneur de la Banque populaire de Chine ;
- Mme Karin Kemper, directrice principale des pratiques mondiales de l'environnement et des ressources naturelles à la Banque Mondiale ;
- M. Thomas Sterner, professeur d'économie environnementale à l'Université de Göteborg ;
- et M. Eric Usher, chef du Secrétariat de l'Initiative financière du Programme des Nations unies pour l'environnement.

Deux observateurs ont également été désignés :

- M. Sean Kidney, co-fondateur et président du *Climate Bond Initiative* ;
- et M. Nicholas Pfaff, directeur principal et secrétaire général des *Green Bond Principles* au sein de l'ICMA (*International Capital Market Association*).

Le Conseil d'évaluation de l'OAT verte a défini le cahier des charges et la programmation des rapports d'évaluation de l'impact environnemental des dépenses vertes éligibles adossées à l'obligation souveraine verte française.

Il devra rendre son opinion sur la qualité de chaque rapport d'évaluation de l'impact et la pertinence des résultats. Le secrétariat du conseil d'évaluation est assuré conjointement par le commissariat général au développement durable (CGDD) et par la direction générale du Trésor (DGT).

La rapporteure spéciale salue le fait que l'OAT verte ait pour effet indirect de faire travailler ensemble deux services de l'État, appartenant à des ministères distincts (ministère de l'économie et des finances et ministère de la transition écologique et solidaire). Cette démarche positive de travail conjoint entre des directions différentes se retrouve d'ailleurs au sein des entités privées (services financiers et services en charge de la responsabilité sociale et environnementale des entreprises), comme la rapporteure spéciale l'a constaté en audition.

Le 1^{er} rapport d'évaluation a donc été publié en novembre 2018 et était relatif à l'évaluation d'impact du CITE. Selon les éléments transmis à la rapporteure spécial, le prochain rapport d'évaluation devrait porter sur Voies navigables de France.

a. L'avis du Conseil d'évaluation sur le rapport d'évaluation d'impact sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE)

Les principales conclusions de l'avis du Conseil sont les suivantes :

– « le Conseil d'évaluation de l'OAT verte accueille favorablement l'évaluation qui lui a été transmise, notamment l'estimation quantitative de la contribution du CITE à l'atténuation du changement climatique » ;

– « la qualité de l'évaluation satisfait aux normes universitaires les plus élevées » ;

– « le processus d'évaluation s'est déroulé en toute transparence et indépendance, l'évaluation ayant été supervisée par des assesseurs indépendants » ;

– « le Conseil d'évaluation de l'OAT verte approuve les principaux résultats de l'évaluation du CITE, en particulier le fait que cette mesure contribue de manière significative au respect par la France de ses objectifs d'atténuation du changement climatique ».

b. Le rapport d'évaluation d'impact sur le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE) : « le CITE contribue au respect par la France de ses objectifs d'atténuation du changement climatique »

Le rapport d'évaluation du CITE a été réalisé par le CGDD, sous la supervision de deux assesseurs, Philippe Quirion et Louis-Gaëtan Giraudet, nommés pour effectuer un suivi du processus d'évaluation.

Philippe Quirion est directeur de recherche au CNRS et au CIRED en économie de l'environnement et de l'énergie.

Louis-Gaëtan Giraudet est titulaire d'une thèse de doctorat dans le domaine du développement des usages de l'électricité et de l'efficacité énergétique. Il est chercheur à l'École des Ponts Paris Tech et au CIRED.

Le CITE est un crédit d'impôt sur le revenu accordé au titre des travaux d'amélioration de l'efficacité énergétique réalisés dans l'habitation principale et sur certains investissements dans les énergies renouvelables. **Ces dépenses correspondent à 3,2 milliards d'euros** d'émissions d'obligations souveraines vertes en 2017 (sur un total de 9,7 milliards d'euros), **soit près d'un tiers du montant émis pour cette année**. C'est le montant de dépenses vertes éligibles le plus élevé parmi les dépenses adossées aux émissions d'OAT vertes souveraines françaises en 2017.

L'évaluation estime que le CITE apparaît **parfaitement pertinent au regard des objectifs du Gouvernement.**

Le CITE a suscité 75 000 rénovations énergétiques supplémentaires par an en 2015 et 2016, soit une hausse de près de 16 % du montant des investissements en faveur de l'efficacité énergétique. Il a également suscité **1,7 milliard d'euros d'investissements supplémentaires en faveur de l'efficacité énergétique**, ce qui représente une hausse de près de 11 % du nombre de rénovations réalisées.

Ainsi, le CITE devrait entraîner une diminution de la consommation d'énergie et des émissions de CO₂ respectivement de 43 TWh et de 2,9 MtCO₂ sur la période 2015-2050, soit une baisse d'environ 7 % du CO₂ émis par le secteur du logement.

La méthode d'évaluation

La méthode d'évaluation a été fondée sur un modèle de simulation et sur l'utilisation de données microéconomiques *a posteriori*, issues d'enquêtes, afin de refléter le plus fidèlement possible le comportement réel des ménages.

Le modèle est calibré à partir du parc de logements français de 2012 et de sa consommation d'énergie liée au chauffage. Il permet de calculer la consommation d'énergie liée au chauffage et les émissions de gaz à effet de serre des logements français entre 2012 et 2050.

Les résultats de l'évaluation soulignent que **le CITE contribue au respect par la France de ses objectifs d'atténuation du changement climatique.**

c. Les observations des assesseurs

Les assesseurs ont notamment formulé les observations suivantes :

- le manque de données rendait l'étude difficile à réaliser ;
- le modèle a été correctement utilisé et bien adapté à cette étude ;
- les indicateurs employés étaient pertinents sur le plan économique ;
- les résultats ont été interprétés avec des précautions suffisantes ;
- l'évaluation de l'effet additionnel du CITE a été plutôt prudente, sous-estimant peut-être les bénéfices environnementaux ;
- et la méthode consistant à examiner l'évolution des indicateurs est suffisamment prudente et ne conduit pas à une surestimation des effets positifs de la mesure.

La rapporteure spéciale relève les difficultés qui peuvent résulter d'un déficit d'accès aux données. À ce titre, il faudra que l'administration puisse plus facilement mettre à disposition un certain nombre de données, afin de faciliter de façon générale les travaux d'évaluation de politique publique, notamment par les laboratoires de recherche.

d. La perspective d'une élévation du Conseil d'évaluation de l'OAT verte au niveau européen

Compte tenu de la composition internationale des membres du Conseil d'évaluation de l'OAT verte, il pourrait être envisagé d'élargir la compétence du conseil à une échelle européenne.

Il semble en effet difficile pour chaque État membre d'établir un conseil d'évaluation similaire, composé d'experts internationaux. Il pourrait être opportun de mutualiser le conseil d'évaluation entre plusieurs États membres. La rapporteure spéciale serait favorable à l'évolution des compétences dudit conseil, en tenant compte de sa faisabilité et de son coût.

Recommandation : envisager l'élévation au niveau européen du Conseil d'évaluation de l'OAT verte, en tenant compte de la faisabilité et du coût d'une telle évolution.

4. Les limites de l'OAT verte du point de vue écologique, identifiées par la rapporteure spéciale

a. L'absence d'additionnalité de l'OAT verte

En revanche, le Gouvernement reconnaît que **l'OAT verte ne permet pas directement d'accroître le montant des dépenses vertes. Toutefois, il considère qu'elle contribue à la transparence autour de celles-ci et à l'analyse de leurs impacts, et par conséquent à leur qualité.**

La rapporteure spéciale souhaite souligner l'absence d'additionnalité de l'OAT verte, qui ne permet pas de financer de nouvelles dépenses vertes. Les dépenses financées par l'OAT verte l'auraient été de toute façon par l'émission de titres de dette de l'État. Afin d'être parfaitement cohérent avec les objectifs initiaux, l'outil *green bond* doit donc s'inscrire comme une première marche vers une mutation plus globale des finances publiques en conformité avec les objectifs de la transition écologique. En creux, l'OAT verte représente un pari en faveur d'un effet d'entraînement à l'avenir pour le développement des dépenses vertes au sein du périmètre de l'État.

En outre, la rapporteure spéciale relève la nécessité d'associer à la politique d'émission de l'OAT verte une véritable stratégie d'investissement en faveur de la transition écologique et de mise en conformité de son budget avec l'Accord de Paris.

b. Une évaluation exclusivement centrée sur l'intégrité environnementale de l'obligation, cohérente avec l'objet de l'OAT verte

La rapporteure spéciale tient à préciser que l'évaluation des dépenses financées *via* l'OAT verte est exclusivement environnementale. Elle ne constitue en aucun cas une évaluation exhaustive de ladite dépense.

Ainsi, la dimension redistributive ou sociale du CITE n'a pas été analysée dans le rapport d'évaluation du CGDD. Cette dimension sociale aurait pu être intégrée à une évaluation plus globale du CITE, néanmoins celle-ci ne se serait pas inscrite dans le cadre strict et contraint de l'OAT verte.

La rapporteure spéciale considère que l'évaluation exclusivement environnementale des dépenses financées par l'OAT verte est **cohérente avec l'objet de ladite OAT et les attentes des investisseurs**. En réalité, une évaluation plus complète aurait pu être obtenue *via* l'émission d'une obligation durable, intégrant à la fois les dimensions environnementale et sociale. Celle-ci aurait pleinement justifié la mise en place d'un *reporting* portant sur ces deux volets.

Par ailleurs, la Cour des comptes a souligné que « *si la compétence du CGDD sur ces sujets est peu contestable et si le regard du conseil d'évaluation de l'OAT verte apporte certaines garanties d'impartialité, il serait souhaitable que l'État puisse disposer d'évaluations réalisées par des laboratoires indépendants de l'administration* ». La rapporteure spéciale ne peut qu'abonder dans le sens de la Cour des comptes. Il pourrait en effet être utile de confier certaines évaluations des dépenses financées *via* l'OAT verte à des organismes extérieurs à l'État. Cela permettrait de renforcer le poids et la portée desdites évaluations.

Recommandation : confier à des organismes extérieurs à l'État certaines évaluations des dépenses financées *via* l'OAT verte.

LISTE DES RECOMMANDATIONS

- 1.** Instaurer un cadre de dialogue entre les correspondants du Trésor et l’AFT, afin d’accroître la visibilité sur les ressources de trésorerie de l’État.
- 2.** Améliorer la prévision des dépenses relatives au programme *Épargne*.
- 3.** Mise en cohérence de l’indicateur 2.1 avec l’objectif n° 2 du programme *Épargne*.
- 4.** Envisager la suppression de dépenses fiscales, qui sont non chiffrables ou représentent un montant insignifiant, lors de la prochaine loi de finances.
- 5.** Inscrire les ouvertures de crédits nécessaires en loi de finances rectificative pour 2019 et prévoir une dotation en loi de finances initiale au titre du programme *Dotation du mécanisme européen de stabilité* si une nouvelle rétrocession des intérêts devait être envisagée.
- 6.** Porter les propositions européennes en faveur d’une finance durable à un niveau politique, et non uniquement à un niveau technique.
- 7.** Étudier l’opportunité pour la politique environnementale de la France et son efficacité d’ajuster le champ des comptes d’affectation spéciale liés à la transition écologique en particulier le CAS *Transition énergétique*.
- 8.** Distinguer les dépenses de fonctionnement et les dépenses d’investissement financées par l’OAT verte.
- 9.** Envisager l’élévation au niveau européen du Conseil d’évaluation de l’OAT verte, en tenant compte de la faisabilité et du coût d’une telle évolution.
- 10.** Confier à des organismes extérieurs à l’État certaines évaluations des dépenses financées *via* l’OAT verte.

TRAVAUX DE LA COMMISSION

Lors de sa réunion du 5 juin 2019 à 16 h15, la commission a entendu *Mme Agnès Pannier-Runacher, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances et M. Cédric O, secrétaire d'État auprès du ministre de l'économie et des finances et du ministre de l'action et des comptes publics, chargé du numérique.*

Le compte rendu et la vidéo de cette réunion sont disponibles sur le site de l'Assemblée nationale.

LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES

– **Agence France Trésor** : M. Anthony Requin, directeur, M. Antoine Deruennes, directeur général adjoint, et M. Alexandre Vincent, responsable du pôle Green bonds

– **Direction générale du Trésor** : Mme Odile Renaud-Basso, directrice générale du Trésor, M. Adrien Zakhartchouk, chef du bureau climat, environnement et agriculture, et Mme Aurore Bivas, adjointe au chef du bureau climat, environnement et agriculture

– **Crédit Agricole CIB** * : M. Pierre Blandin, responsable de l’origination pour les souverains, et M. Tanguy Claquin, responsable mondial *Sustainable Banking*

– **M. Louis-Gaëtan Giraudet**, chercheur au Cired

– **Mme Catherine Lubochinsky**, professeur de sciences économiques à l’Université Paris II Panthéon-Assas

– **KPMG S.A.*** : M. Philippe Arnaud, associé *Sustainability services*, M. Brice Javaux, senior manager développement durable

– **Observatoire de la responsabilité sociétale des entreprises (Orse)** : M. Michel Laviale, président du Club Finance, et Mme Patricia Lavaud, chargée de mission Finance RSE

– **PwC*** : M. Olivier Muller, directeur, stratégie, développement durable

– **Vigeo Eiris** : Mme Muriel Caton, directrice stratégie finance durable, M. Paul Courtoisier, responsable des services finance durable, et M. Fouad Benseddik, directeur des méthodes et des affaires institutionnelles

– **Carbone 4** : M. Alain Grandjean, associé fondateur, M. Jean-Marc Jancovici, associé fondateur, et M. Jean-Yves Wilmotte, manager, Finance practice leader

– **Engie*** : M. Jean-Marc Turchini, directeur Corporate finance groupe

– **EDF*** : Mme Claude Nahon, directrice du développement durable, et M. Stéphane Tortajada, directeur financement et investissements

– **SNCF*** : M. Alain Quinet, directeur général délégué de SNCF Réseau

– **Commissariat général au développement durable (CGDD)** : M. Silvano Domergue, chef du Bureau économie de la transition énergétique (MA2), et Mme Élise Calais, sous-directrice de la responsabilité environnementale

des acteurs économiques Service de l'économie, de l'évaluation et de l'intégration du développement durable

– **I4CE** : M. Pierre Ducret, président, et Mme Morgane Nicol, directrice des programmes

– **Amundi** * : M. Frédéric Samama, co-directeur, responsable couverture des clients institutionnels

* Ces organisations sont inscrites dans le répertoire des représentants d'intérêts de la Haute Autorité pour la transparence de la vie publique, soit en tant que représentant d'intérêts, soit en tant que mandant ou client d'une organisation chargée de représenter leurs intérêts.

SOURCES UTILISÉES PAR LA RAPPORTEUSE SPÉCIALE

- Agence France Trésor, *OAT verte, Rapport d'allocation et de performance 2017*.
- Climate Bonds Initiative, *Green Bonds – The state of the market 2018*.
- Commissariat général au développement durable, *Étude d'impact du crédit d'impôt pour la transition énergétique*, novembre 2018.
- Commission européenne COM(2018) 353, *Proposition de règlement sur l'établissement d'un cadre pour favoriser les investissements durables*, 24 mai 2018.
- Conseil d'évaluation de l'OAT verte, *Première évaluation des impacts environnementaux : le crédit d'impôt pour la transition énergétique*, novembre 2018.
- Cour des comptes, *Note d'analyse de l'exécution budgétaire 2018, Mission Engagements financiers de l'État*.
- EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, *Financing a sustainable European economy, Final Report 2018*.
- ICMA, *Social Bond Principles (SBP)*, 2018.
- ICMA, *The Sustainability Bond Guidelines (SBG)*, 2018.
- Rapport relatif au décret n° 2018-1241 du 26 décembre 2018 portant ouverture et annulation de crédits.
- Report of the Technical Expert Group (TEG) subgroup on Green Bond Standard, *Proposal for an EU Green Bond Standard, Interim Report*, 06 March 2019.
- Specific Privacy Statement, *Invitation for feedback on the TEG preliminary recommendations for an EU green bond standard referred as "feedback process" in the text*, 06 March 2019.
- Vigeo Eiris, *Seconde opinion sur le caractère responsable de l'OAT verte de la France*, janvier 2017.
- Vigeo Eiris, *Mise à jour de la seconde opinion sur le caractère responsable de l'OAT verte de la France*, avril 2018.
- Vigeo Eiris, *Mise à jour de la seconde opinion sur le caractère responsable de l'OAT verte de la France*, avril 2019.