

Obligation verte

Pour financer un investissement ou une dépense favorable à l'environnement, une entreprise, une collectivité ou un État peuvent décider d'émettre sur les marchés financiers une **obligation verte** (appelée **green bond** en anglais). L'obligation verte est un emprunt émis sur les marchés financiers par un « émetteur » (entreprise, collectivité, État). Elle se distingue d'une obligation classique en ce qu'elle sert exclusivement à financer des projets qui contribuent positivement à la transition écologique.

POURQUOI EN PARLE-T-ON ?

La **transition écologique** est devenue un enjeu majeur pour toute société. Elle est notamment associée à la lutte contre le changement climatique lié aux émissions de gaz à effet de serre (dioxyde de carbone, méthane, protoxyde d'azote...). Elle représente également un défi en termes de financement des investissements supplémentaires. A titre d'exemple au niveau européen, cela est estimé par la Commission européenne à 620 milliards d'euros par an d'ici 2030. Pour ce qui est des marchés émergents et des économies en développement (EMDE), les projections de l'OCDE indiquent qu'ils feront face, à l'horizon 2035, à des besoins annuels de financement verts considérables, principalement liés à la transition énergétique, estimés à environ 2 200 milliards de dollars par an.

Les **obligations vertes** font partie des premiers instruments financiers associés à la finance verte, elle-même associée à la finance durable. Elles ont connu un essor rapide dans le sillage de l'Accord de Paris sur le climat (2015) et sont devenues **un levier important du financement de projets liés à la transition énergétique**. L'objectif est de favoriser le financement de projets bas-carbone nécessaire à la transition. Outre le climat, une obligation verte peut également être destinée à financer des projets en lien avec la protection de la biodiversité, la réduction de la pollution, l'économie circulaire, etc.

COMMENT CELA FONCTIONNE ?

L'**obligation verte** respecte le même schéma financier qu'une obligation classique. On parle ainsi d'un titre de dette pour l'émetteur de l'obligation et d'un titre de créance pour le porteur de l'obligation, également appelé investisseur. Ce dernier va investir son épargne dans une obligation et va recevoir chaque année un revenu d'intérêts sous forme de coupon. Le coupon (exprimé en pourcentage) et l'échéance de l'obligation sont déterminés dès le départ et connus au moment de l'émission (l'émission d'une obligation se fait sur le marché *primaire*). L'investisseur peut décider de revendre l'obligation achetée avant son échéance (sur le marché *secondaire*) ou peut attendre l'échéance de l'obligation pour récupérer le capital investi.

Pour **encadrer le marché des obligations vertes**, de bonnes pratiques (non contraignantes) comme les Green Bonds Principles de l'International Capital Market Association (ICMA), ont été définies au niveau international. En effet, une absence de standardisation peut nuire à la transparence du marché des obligations vertes et inciter certains émetteurs à l'émission de titres visant à donner une image de responsabilité écologique trompeuse. On parle de **greenwashing**, que l'on traduit par écoblanchiment.

Pour sa part, l'Union européenne est allée plus loin dans l'**encadrement de ce marché**. Depuis novembre 2023, un règlement européen institue une norme relative aux obligations vertes européennes. Celle-ci, d'application volontaire, est destinée à servir de référence pour les obligations vertes. Ainsi, le respect des exigences associées permet à l'émetteur d'obtenir un label (« European Green Bonds » ou « EUGB »). En particulier, il doit s'engager à utiliser au moins 85% des fonds reçus des investisseurs pour financer des projets durables. La norme utilise les définitions détaillées des activités économiques vertes que donne la taxonomie verte qui est un système de classification unifiée des activités économiques considérées comme « vertes ». L'obtention est par ailleurs soumise à des exigences de transparence renforcées ainsi qu'au recours obligatoire à un examinateur externe, personne morale, enregistrée auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers, et soumise à ce titre par le règlement à une supervision calquée sur celle des agences de notation de crédit.

Concrètement, les obligations vertes permettent de financer des infrastructures comme le développement de transports faiblement émetteurs de gaz à effet de serre, par exemple en favorisant le développement de modes de transports alternatifs à la voiture individuelle (métro, train, piste cyclable), en verdisant le parc automobile (bus électriques, au biogaz) ou encore en privilégiant la gestion durable des déchets et l'efficacité énergétique...

Les **émetteurs d'obligations vertes** peuvent avoir des profils très différents (organismes du secteur privé, du secteur public ou institutions internationales). La Banque européenne d'investissement, en 2007 puis la Banque mondiale, en 2008, ont émis les premières obligations qui portaient officiellement le nom « obligation verte » au profit du développement d'énergies renouvelables (solaire et éolienne). D'autres émetteurs ont suivi et ont largement contribué à l'essor du marché des obligations vertes : banques de développement, entreprises publiques ou privées, collectivités, États.

Les investisseurs ou porteurs d'obligations peuvent avoir des profils également très différents : banques, assurances, institutionnels, fonds d'investissement, particuliers soucieux des enjeux environnementaux. Pour tous, le choix d'investir dans une obligation verte repose sur la volonté d'investir son épargne sur des projets qui concilient performances financières et respect de l'environnement.

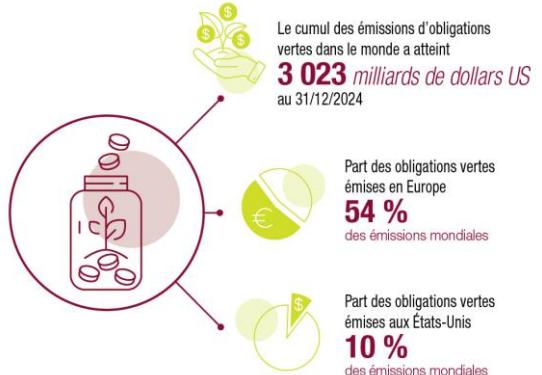
Le marché des obligations vertes a connu un **essor** remarquable ces dernières années. Fin 2024, l'encours cumulé des obligations vertes émises dans le monde représentait plus de 3 023 milliards de dollars américains. Si leur contribution au financement des investissements « verts » est réelle, les obligations vertes ne représentent qu'une partie de la solution pour financer la transition bas carbone nécessaire à la mise en œuvre de l'Accord de Paris de 2015.

En Tunisie, un guide pour l'émission d'obligations vertes, sociales et durables, a été publié en 2021 dans le cadre d'un partenariat entre le Conseil du Marché Financier (CMF) et la Société Financière Internationale (IFC), intégrée à la Banque mondiale. Ce guide s'est fondé sur les principes internationaux édictés par l'ICMA, tout en tenant compte des spécificités du marché financier tunisien. Il s'articule autour de cinq piliers essentiels :

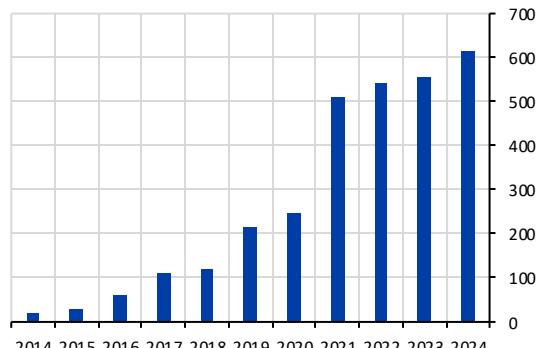
- identification claire des projets éligibles et de leurs impacts environnementaux ou sociaux attendus;
- renforcement du contenu des documents d'information relatifs aux émissions labellisées;
- mise en place d'un processus d'évaluation ex ante fondé sur l'intervention d'un expert indépendant ;
- définition de mécanismes rigoureux de gestion et de traçabilité du produit de l'émission ;
- instauration d'obligations d'information périodique portant sur l'avancement des projets et les indicateurs d'impact, afin de limiter les risques de greenwashing.

Malgré l'existence de ce cadre de référence, le recours à ce type d'instruments demeure inexistant sur le marché tunisien. Cette situation s'explique principalement par le surcoût associé aux évaluations externes et au suivi de l'impact par rapport à des émissions classiques, la faible profondeur de la demande locale pour les instruments de finance durable, ainsi que le manque de maturité des projets intégrant dès l'origine des critères environnementaux et sociaux. À cela s'ajoute l'absence d'incitations financières spécifiques pour ce type d'instruments.

QUELQUES CHIFFRES



Source : Bloomberg, ICMA.



Source : Climate bonds initiative

POUR ALLER PLUS LOIN

- La finance verte, fiche ABC de l'économie, Banque de France
- La finance verte, vidéo Citéco
- Climate initiative bonds, Site internet
- Les obligations vertes européennes Vidéo, Commission européenne 2024
- Le guide d'émission d'obligations vertes, socialement responsables et durables en Tunisie, CMF-IFC
- Green Bonds Principles, ICMA