

## Résumé pour décideurs

Les obligations 'vertes' ou 'climatiques' sont une nouvelle classe d'actifs qui a reçu une attention croissante au cours des dernières années. Elles sont souvent considérées comme un instrument financier qui peut aider à surmonter le défi de l'investissement bas-carbone. Ce rapport explore la contribution actuelle et potentielle des obligations vertes à la transition bas-carbone et les différentes façons de l'améliorer. L'analyse commence par faire le point sur l'état actuel du marché des obligations vertes, l'identification des rôles clés que le marché joue pour les différentes parties prenantes et la mise en évidence des deux principaux défis à résoudre. Le premier défi – à savoir la question de l'intégrité environnementale des obligations vertes – explore les enjeux liés aux définitions et aux procédures et identifie les approches possibles pour y faire face. Ensuite, le deuxième défi se concentre sur la façon dont, au-delà d'accroître la transparence, des mesures qui peuvent être à la fois basées sur le marché ou sur des soutiens du public peuvent contribuer à accroître la contribution financière tangible des obligations vertes à la transition bas-carbone. Le rapport conclut ensuite avec un certain nombre d'étapes possibles pour les décideurs publics et les acteurs financiers pour surmonter les limites actuelles des obligations vertes.

### Les obligations vertes contribuent à améliorer la transparence de l'information et à mieux relier les acteurs du marché

Actuellement, le marché des obligations vertes déverrouille un certain nombre d'avantages en augmentant la transparence de l'information à la disposition des investisseurs sur les actifs et les entreprises sous-jacentes. Notamment, les obligations vertes peuvent aider les investisseurs à mettre en œuvre leurs stratégies climatiques de long terme et permettre aux investisseurs responsables d'avoir des alternatives pour élargir leurs portefeuilles. De la même façon, les obligations vertes peuvent aider les émetteurs d'obligations à communiquer leurs stratégies de développement durable, de créer des synergies internes entre les services financiers et du développement durable, et d'élargir et d'améliorer les relations entre les emprunteurs et les investisseurs. Enfin, les obligations vertes peuvent soutenir la mise en œuvre des politiques climatiques nationales – grâce à une meilleure prise de conscience et une allocation du capital plus efficace, en particulier dans la perspective de la réorientation capitaux vers et les projets bas-carbone et résilients au changement climatique (Tableau 1).

Bien que ces seuls avantages puissent justifier l'existence du marché des obligations vertes, la contribution tangible de ce dernier à la transition bas-carbone a été jusqu'ici limitée. Plus particulièrement, le marché des obligations vertes ne semble pas stimuler directement une augmentation nette des investissements verts – ou le financement et le refinancement de projets bas-carbone – grâce à un moindre coût du capital. De plus, le développement spontané et *bottom-up* des obligations vertes pose des risques de réputation et juridiques liés à l'intégrité environnementale, qui menacent de plus en plus la survie-même de ce marché encore jeune. Afin de réaliser son potentiel, le marché des obligations vertes devra donc surmonter deux principaux défis. Premièrement, il doit éviter l'implosion – lié à un manque potentiel de confiance des investisseurs – en assurant l'intégrité environnementale des obligations vertes. Deuxièmement, l'impact des obligations vertes doit être

renforcé par la croissance du nombre de projets bas-carbone sous-jacents et potentiellement en leur apportant des avantages financiers tangibles.

**Tableau 1. Bénéfices actuels des obligations vertes**

Acteur	Bénéfices
Emetteur	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aider les émetteurs à communiquer sur leur stratégie de développement durable</li> <li>• Améliorer les relations avec les fournisseurs de dette et étendre la base des investisseurs</li> <li>• Créer des synergies en interne entre les services financiers et du développement durable</li> </ul>
Investisseur	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aider les investisseurs à développer des stratégies d'investissement mieux informées</li> <li>• Faciliter une transition douce vers la mise en place de stratégies climatiques à long terme</li> <li>• Aider les investisseurs responsables à étendre leurs portefeuilles d'investissement restreints</li> </ul>
Décideur public	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Soutien indirectement la mise en place de la transition bas-carbone en reliant mieux les émetteurs et investisseurs verts</li> </ul>

### Premier défi: le renforcement de l'intégrité environnementale grâce à la standardisation des procédures et la clarification des attentes

Le premier défi de l'intégrité environnementale est en fait double. Tout d'abord, il y a la question de définir le terme 'vert' – ou la 'verdeur' –, qui dépend en fin de compte des raisons pour lesquelles on utilise des obligations vertes. Au minimum, les acteurs du marché devront établir explicitement les objectifs des standards afin de fournir une définition claire de la 'verdeur'. L'absence d'objectifs explicites et partagés dans le marché des obligations vertes est une source d'incompréhension qui pourrait éventuellement nuire au marché à cause des accusations de *green-washing* et de coûts de transaction potentiellement plus élevés. Les gouvernements pourraient faciliter ce processus en clarifiant les priorités d'investissement qui sont cohérentes avec leurs stratégies climatiques et de développement durable de long terme et/ou soutenir des standards qui sont alignés avec elles. Alors que l'intervention des gouvernements peut aider à structurer le marché, il est clair que la diversité des approches et des produits financiers sont nécessaires pour soutenir la transition bas-carbone. Cela peut finalement soutenir l'hétérogénéité continue des standards d'obligations vertes – sans conduire nécessairement à une remise en question de l'impact environnemental des actifs sous-jacents.

Deuxièmement, il y a la question de la fiabilité des informations, qui est liée aux procédures de suivi et d'évaluation. Alors que les approches issues du marché ont déjà fait des progrès significatifs dans ce domaine, il reste encore beaucoup à faire pour assurer l'intégrité environnementale des obligations vertes. Dans une prochaine étape, les acteurs du marché pourraient renforcer la surveillance et les procédures de *reporting* – par exemple à travers des forums existant mis en place par le marché tels que les *Green Bond Principles*. Dans les cas où le marché ne parvient pas à le faire, les gouvernements peuvent intervenir pour fournir des orientations ou mettre en œuvre des règlements *top-down*. Cependant, il est important que les promoteurs des standards – privés et publics – trouvent un équilibre entre la rigueur des procédures et les coûts de transaction en résultant.

Dans l'ensemble, le processus de renforcement du marché des obligations vertes peut être comparé à celui survenant au niveau international sur le changement climatique: l'Accord de Paris de 2015

apporte une compréhension commune des objectifs et des définitions ainsi que les processus communs encadrant les *reportings*, laissant les différents acteurs – les États, les autorités locales, la société civile, etc. – définir les meilleures stratégies et les actions adaptées à leurs propres circonstances. La même approche pourrait être appliquée sur le marché des obligations vertes : des procédures et des cadres de *reporting* communs – par exemple au sein des *Green Bond Principles* – pourraient être couplés avec des standards d’initiative privée et/ou publique (Tableau 2).

**Tableau 2. Prochaines étapes potentielles pour protéger et développement le marché des obligations vertes**

Défi	Prochaines étapes potentielles
Le ‘fossé des attentes’ liés à la définition de la qualification ‘verte’	<p><b>Pour les acteurs du marché et/ou les gouvernements :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aider les émetteurs à communiquer sur leur stratégie de développement durable</li> </ul> <p><b>Pour les gouvernements :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Clarifier les zones d’investissement compatibles avec – et éventuellement qui sont des priorités pour – les trajectoires nationales de développement durable ;</li> <li>• Reconnaître publiquement des standards qui sont alignés avec les stratégies de décarbonation à long terme</li> </ul>
Risque de transparence lié aux procédures de suivi et d’évaluation	<p><b>Pour les acteurs du marché et/ou les gouvernements :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Converger plus vers des cadres de transparence améliorés ;</li> <li>• Renforcer l’effort mondial pour la standardisation des pratiques – au travers des <i>Green Bond Principles</i> par exemple – tout en maintenant des coûts de transaction accessibles</li> </ul> <p><b>Pour les gouvernements :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Soutenir l’émission d’obligations vertes par les institutions publiques pour accroître le marché et éventuellement prouver la pertinence d’obligations vertes plus complexes ;</li> <li>• Créer des labels pour les obligations vertes alignées avec les trajectoires de décarbonation à long terme ;</li> <li>• Rendre obligatoire une transparence similaire pour toutes les obligations liées à des actifs tangibles</li> </ul>

## Deuxième défi : offrir des avantages tangibles pour augmenter l’impact des obligations vertes et faire croître le *pipeline* de projets

En ce qui concerne le deuxième défi – celui d’accroître l’impact –, le marché des obligations vertes peut aider à stimuler les investissements verts en réduisant le coût du capital pour les projets verts. Il n’existe pas de preuve irréfutable que cela se produise actuellement dans la pratique et cela limite donc la contribution du marché à une forme de *repackaging* ou d’étiquetage d’obligations qui auraient très probablement été émises et entièrement souscrites comme obligations traditionnelles. Surmonter cette limitation pourrait être atteint en favorisant l’accès au marché obligataire aux projets plus petits et plus risqués au moyen d’instruments de titrisation qui ont déjà commencé à émerger. De plus, il est hypothétiquement possible que le marché des obligations vertes puisse soutenir ‘naturellement’ un processus de diminution du coût de la dette pour les projets sous-jacents par le biais d’une ‘prime verte’. Cela ne pourrait arriver durablement seulement si un montant suffisamment important de

demande 'engagée' de la part d'investisseurs institutionnels se développe au fil du temps, bien que cette perspective reste largement théorique en raison des limites de l'obligation fiduciaire notamment.

Dans ce contexte, les gouvernements peuvent fournir des programmes de soutiens publics ciblés pour réduire le coût du capital lié aux obligations vertes qui financent les domaines prioritaires conformément aux objectifs climatiques et de développement durable de long terme. Ces mesures peuvent comprendre diverses formes de subventions, des allègements fiscaux, des changements dans la réglementation prudentielle et des garanties publiques. La mise en œuvre de telles mesures nécessite, toutefois, une évaluation et un *reporting* robustes, afin d'éviter les effets d'aubaine et de maximiser l'efficacité du soutien public. En outre, les gouvernements doivent réaliser un arbitrage entre l'utilisation des fonds publics pour soutenir les obligations vertes et des politiques climatiques plus conventionnelles qui pourraient améliorer l'économie et les caractéristiques financières des projets sous-jacents tels que, par exemple, les subventions aux énergies renouvelables. En fin de compte, les priorités de soutien aux obligations vertes dépendront des circonstances et priorités de développement durable nationales.

### **Le niveau de sélectivité des obligations vertes éligibles pour un soutien public potentiel dépendra des objectifs de la politique nationale**

Si les gouvernements nationaux ou d'autres entités publiques décident de fournir un soutien direct pour le marché des obligations vertes, ils devront établir des procédures de suivi et d'évaluation afin de mieux cibler ce soutien et pour éviter les effets d'aubaine. En fonction des objectifs de la politique, trois niveaux d'exigence d'évaluation peuvent être distingués:

- Des 'tests de cohérence' qui vérifient que les projets d'investissement derrière les obligations vertes sont alignés sur – ou compatibles avec – les stratégies crédibles climatiques et de développement durable au niveau national ou plus largement des trajectoires de décarbonation faisant consensus.
- 'L'additionnalité moyenne' de la contribution de l'émission d'obligations vertes aux objectifs de la politique nationale à travers, par exemple, le développement de listes positives de types de projets qui sont sous-représentés ou sous-financés et donc ayant besoin d'un soutien supplémentaire.
- L'évaluation *ex-ante* 'projet par projet' des activités et des actifs sous-jacents associée à la quantification *ex-post* des impacts en matière d'atténuation afin de maximiser le ratio 'levier d'impact environnemental' par dollar de soutien public fourni, par exemple la quantité d'émissions de GES réduites par dollar investi.

### **Un dialogue plus large entre les acteurs publics et privés du marché est nécessaire**

Bien que les priorités pour les prochaines étapes décrites ci-dessus peuvent être débattues, une recommandation apparaît évidente: quelles que soient les mesures que les acteurs privés et publics décident de mettre en œuvre pour protéger et soutenir le marché, un dialogue plus large entre les décideurs publics et les acteurs du marché est essentiel même s'il existe à peine aujourd'hui. Un tel dialogue devrait viser à renforcer le marché des obligations vertes en l'alignant sur les priorités de développement durable à long terme et libérer son plein potentiel pour procurer des bénéfices environnementaux et assurer la qualité de la transparence améliorée. Ce rapport énonce quelques idées sur la façon d'encadrer les processus actuels et à venir autour des obligations vertes et doit donc être considéré comme un document de travail qui appelle des commentaires et des réactions de toutes sortes de parties prenantes.