

Obligations Vertes : Investir dans un Avenir Durable et Rentable

Cyrine KHIARI
Paris School of Business et CRECC, Paris, France,
 Et
ESC Tunis et ESSECT, LR11ES02 – LARIME,
Université de Tunis,
 Tunis, Tunisie,
 cyrine.khiari.1995@gmail.com

I. INTRODUCTION

La finance verte s'inscrit dans le domaine le plus vaste de la finance dite "responsable" ou "durable", qui vise également à prendre en considération des facteurs sociaux. Cette forme de finance durable trouve en quelque sorte ses racines dans les fonds éthiques qui ont vu le jour dans les années 1920 aux États-Unis. Cependant, depuis la fin des années 2010, elle a connu un essor sans précédent, encouragée par une prise de conscience croissante des enjeux environnementaux et sociaux, ainsi que de leur impact sur la performance. La notion de "finance verte" fait référence à un ensemble d'instruments financiers visant à promouvoir le développement durable du point de vue environnemental. Cela se manifeste notamment par le soutien à la transition énergétique, la lutte contre le changement climatique ainsi que par la prévention des dommages environnementaux inhérents aux activités économiques. La finance verte peut être abordée selon deux perspectives distinctes. La première se concentre sur l'objectif fondamental de soutenir les activités économiques qui génèrent des avantages environnementaux. La seconde approche se focalise sur la réduction des risques associés aux enjeux environnementaux susceptibles d'avoir un impact négatif sur la valeur des investissements financiers, ainsi que sur la stabilité globale du système financier. Dans la pratique, la finance verte a connu une expansion significative en réponse à l'urgence climatique, devenant ainsi le domaine qui mobilise le plus les régulateurs. La nécessité de "verdir" la finance repose sur plusieurs fondements. L'objectif principal est d'intégrer davantage la finance verte dans le courant principal, en utilisant divers leviers réglementaires, en particulier la transparence. Les plans de relance européens, mis en place après la crise sanitaire de 2020, prévoient d'allouer une part importante des investissements à la transition écologique.

II. PRODUITS ET SERVICES DE LA FINANCE VERTE

La finance verte englobe une vaste gamme de produits et services financiers, qui peuvent être largement divisés en produits bancaires, produits d'investissement et produits d'assurance. Ils comprennent les obligations vertes, les fonds d'investissement verts et les assurances contre les risques climatiques. L'obligation verte qui fait l'objet de cette communication est définie comme étant un instrument financier émis par des entreprises ou une entité publique, dont les fonds levés seront affectés au financement ou au refinancement de projets écologiquement durables. Elles se distinguent des obligations d'entreprises et gouvernementales classiques

par leur engagement à rendre compte de manière détaillée des projets qui seront financés, de la nature environnementalement de ces projets, et de leur conformité aux principes fondamentaux énoncés dans les "Principes des Obligations Vertes". Le concept des obligations vertes a été initialement lancé en 2007 par la Banque Européenne d'Investissement (BEI), qui a émis la première "Obligation de Sensibilisation au Climat" (Climate Awareness Bond - CAB) et a ainsi levé environ 0,9 milliard de dollars américains destinés à des projets d'énergie renouvelable et d'efficacité énergétique. En 2008, la Banque Mondiale a émis sa première obligation verte et depuis lors, elle a mobilisé des milliards de dollars pour des projets d'énergie solaire et éolienne et de protection contre les inondations.

De 2007 à 2013, le marché des obligations vertes a principalement eu la participation d'émetteurs supranationaux et de banques de développement telles que la BEI et la Banque Mondiale. En 2013 il y a eu la création des "Principes des Obligations Vertes" (Green Bond Principles - GBP) par l'Association Internationale des Marchés de Capitaux (International Capital Markets Association-ICMA), une coalition collaborative de banques, d'émetteurs et d'investisseurs. Ces principes ont introduit un ensemble de meilleures pratiques et de recommandations pour le marché émergent, préparant ainsi le terrain pour une reconnaissance internationale. Les GBP, en tant que premier standard mondial, ont joué un rôle central dans la croissance du marché des obligations vertes. La différenciation claire entre les obligations labellisées et non labellisées, facilitée par les GBP, a contribué de manière significative à l'expansion des émissions d'obligations vertes. Afin de suivre les évolutions du marché et les recommandations clés, les GBP ont fait l'objet de mises à jour en 2019 et 2021. Le marché mondial de la finance verte a franchi une étape importante, dépassant un montant cumulé d'émissions de 1002 milliards de dollars américains depuis sa création en 2007. Même face aux défis posés par la pandémie de COVID19, le marché est resté résilient en 2020, les émissions ont atteint 222,8 milliards de dollars américains le 13 décembre.

Le marché des obligations vertes est désormais divisé en trois principaux types d'émetteurs. Les émetteurs publics ou les Organismes Souverains, Supranationaux & Agences. Les émetteurs d'entreprises non financières représentent plus de la moitié du secteur des infrastructures (électricité, gaz, eau). Et les émetteurs d'entreprises financières, qui empruntent sur les marchés financiers pour financer les projets verts de leurs clients. En ce qui concerne la finance verte, l'Europe a été le leader en matière d'émissions vertes avec 432,5 milliards de dollars

américains, suivie de l'Amérique du Nord avec 237,6 milliards de dollars américains. La région Asie-Pacifique occupe la troisième place avec 219,3 milliards de dollars américains.

III. TYPES D'OBLIGATIONS VERTES

Selon les directives de l'ICMA, il existe quatre principaux types d'obligations vertes. La première est l'obligation verte standard d'utilisation des fonds est une obligation de dette standard avec une créance contre l'émetteur, conforme aux GBP. La deuxième est l'obligation de revenus verts, l'émetteur n'est pas tenu responsable du remboursement, et l'obligation est garantie par des flux de trésorerie dédiés provenant de flux de revenus, de frais, de taxes et de ressources. Les fonds levés par le biais de ces obligations sont alloués pour soutenir soit des projets verts directement associés, soit des projets verts distincts. La troisième est l'obligation de projet vert qui est exclusivement conçue pour un ou plusieurs projets verts. Les investisseurs supportent directement le risque du projet, soit avec soit sans possibilité de recours à l'émetteur, et ils sont conformes aux GBP. Et, enfin l'obligation titrisée verte soutenue par un ou plusieurs projets verts.

Divers facteurs politiques, environnementaux et économiques ont poussé la Tunisie à explorer des instruments financiers alternatifs, notamment les obligations vertes. On s'attend à ce que ces instruments jouent un rôle crucial pour faciliter la transition économique du pays et dans la réalisation des objectifs définis tels que stipulés dans l'Accord de Paris. En effet, l'Accord de Paris représente un accord historique, contraignant tous les pays à accélérer leur transition vers une économie à faibles émissions de gaz à effet de serre dans le but de "limiter l'augmentation de la température moyenne mondiale en 2100 à moins de 2°C.

IV. LE MARCHÉ DES OBLIGATIONS VERTES EN TUNISIE

La Tunisie est devenue officiellement signataire de l'Accord de Paris sur le climat le 22 avril 2016, et l'a ensuite ratifié par l'Assemblée des représentants du peuple (ARP) le 17 octobre 2016. L'article 4.19 de l'Accord de Paris invite toutes les parties participantes à élaborer et à soumettre une stratégie de développement à faibles émissions à long terme.

La Tunisie a non seulement réaffirmé son engagement en faveur du développement à faibles émissions de carbone pour lutter contre le changement climatique, mais a également souligné l'importance de la résilience au changement climatique dans ses priorités. À cette fin, elle a opté pour l'élaboration d'une stratégie intégrant à la fois la transition vers une économie à faibles émissions de carbone et le renforcement de la résilience au changement climatique, connue sous le nom de Stratégie Nationale pour la Transition à une Économie à Faibles Émissions de Carbone et la Résilience au Changement Climatique (SNTEFEC&RCC), impliquant toutes les parties prenantes concernées par les enjeux climatiques : public, privé et société civile.

Promouvoir une Tunisie résiliente au changement climatique, ayant considérablement réduit ses vulnérabilités et renforcé sa capacité à s'adapter au

changement climatique dans ses écosystèmes, sa population, son économie et ses territoires.

➤ *Contexte macroéconomique et financier de la Tunisie*

Le taux de croissance moyen du PIB en Tunisie a baissé à 1,7% entre 2011 et 2019, due aussi à la pandémie de COVID19 en 2020 et plus récemment, le conflit en Ukraine. Par conséquent, les marchés sont devenus de plus en plus concentrés, créant des barrières à l'entrée, tandis que les coûts d'exploitation demeurent élevés dans tous les secteurs. Cela inclut la réglementation sur l'investissement, le commerce et les licences, ainsi que l'accès limité au financement. Le système financier tunisien est dominé par son secteur bancaire, les banques représentent environ 85% du financement en Tunisie. En effet, il existe un total de 30 banques, dont 23 sont établies sur le territoire national et 7 sont des institutions offshores. Les banques se composent de trois banques islamiques, de deux banques de microcrédit et de financement des petites et moyennes entreprises (PME), et de 18 banques commerciales universelles. Il existe peu de mécanismes financiers qui sont disponibles en dehors des banques et de la bourse.

➤ *Les conditions d'émission des obligations en Tunisie*

Le Code des Sociétés Commerciales (CSC) de la Tunisie, Livre IV, Titre 1, traite spécifiquement de l'émission d'obligations par les Sociétés Anonymes en Tunisie.

Avant d'émettre des obligations, la Société Anonyme doit obtenir une autorisation spécifique de l'assemblée générale des actionnaires. Cette autorisation précise le montant maximum d'obligations à émettre, les modalités d'émission et les conditions de remboursement. Ensuite, la Société Anonyme doit préparer un prospectus d'offre contenant toutes les informations pertinentes sur les obligations, telles que leurs caractéristiques, le montant, les taux d'intérêt, les modalités de remboursement, les garanties éventuelles, etc. Le prospectus doit être approuvé par le Conseil du Marché Financier (CMF) avant sa diffusion. La période de souscription des obligations doit être spécifiée dans le prospectus. Pendant cette période, les investisseurs intéressés peuvent souscrire aux obligations conformément aux conditions établies. La Société Anonyme peut décider de fournir des garanties ou des collatéraux pour sécuriser les obligations émises. Ces garanties peuvent inclure les actifs de la société, des garanties, des gages, des hypothèques, etc. L'entreprise est tenue de communiquer régulièrement des informations financières aux porteurs d'obligations, notamment les états financiers, les rapports annuels, les événements significatifs susceptibles d'affecter la société, etc. Le cadre réglementaire tunisien permet la création d'obligations subordonnées. Ces titres sont soumis à une clause de subordination (rang de la dette) et sont donc plus risqués. Ils sont régis par les règles et dispositions du Code des Sociétés Commerciales (CSC).

Les obligations subordonnées sont un type d'instrument de dette où les détenteurs d'obligations ont une priorité moindre en cas de liquidation ou de faillite par rapport aux autres créanciers. Cela signifie que si la société émettrice rencontre des difficultés financières ou fait faillite, les

détenteurs d'obligations subordonnées seront payés après que les autres créanciers seniors, tels que les prêteurs garantis et les détenteurs d'obligations régulières, aient été satisfaits. L'inclusion de clauses de subordination dans ces obligations permet aux entreprises de lever des fonds à un taux d'intérêt potentiellement plus bas, car les investisseurs acceptent un risque supplémentaire. Cependant, cela signifie également que en cas de détresse financière, le remboursement du capital et des intérêts aux détenteurs d'obligations subordonnées peut être plus risqué.

Pour émettre ces obligations, la Société Anonyme doit remplir certaines exigences, notamment un Capital Social minimum, deux années d'existence et des États financiers certifiés. Ces exigences visent à garantir que les entreprises émettant des obligations disposent de ressources et d'un historique de performances financières. En répondant à ces conditions, les entreprises peuvent offrir aux éventuels porteurs d'obligations un niveau de confiance plus élevé quant à leur capacité à honorer leurs obligations financières.

➤ *Cadre réglementaire et mécanismes d'incitation pour la finance verte en Tunisie*

La Tunisie commence à mettre en place un cadre réglementaire et à mettre en œuvre des mécanismes d'incitation pour promouvoir la finance verte et soutenir les investissements durables et écologiques. La Loi de Finances de 2022 en Tunisie a introduit des mesures pour soutenir l'économie verte, y compris le principe de bonus/malus environnemental. Une mesure particulière est la suppression des intérêts des obligations vertes, socialement responsables et durables, jusqu'à 10 000 dinars par an. Cela encourage les investissements dans des projets écologiques et favorise le financement durable. Les critères d'éligibilité pour ces obligations sont définis par des réglementations, garantissant qu'elles respectent des normes environnementales et sociales. Le Conseil du Marché Financier en Tunisie a élaboré une directive pour l'émission d'obligations vertes, socialement responsables et durables (Green, Socially Responsible, and Sustainable Bonds - GSS) qui est inspirée des recommandations internationales et des GBP, vise à établir un "Label Vert, Socialement Responsable ou Durable" pour les émetteurs d'obligations GSS.

Le guide propose des lignes directrices volontaires et des orientations spécifiques pour les émetteurs procédant à des offres publiques afin d'assurer l'intégrité du marché des obligations vertes en Tunisie. Il établit un cadre cohérent pour l'évaluation, la sélection, la communication et l'obtention d'une assurance externe pour les projets financés par le biais des obligations GSS. Le guide s'applique non seulement aux émetteurs procédant à des offres publiques, mais aussi aux émetteurs d'obligations vertes ne procédant pas à des offres publiques et cherchant à obtenir le label vert. Il peut également être appliqué aux émetteurs de Sukuk verts, même s'ils ne sont pas considérés comme des obligations en Tunisie. De plus, le guide encourage le gouvernement à se conformer à ses recommandations et pratiques pour le financement national par le biais de l'émission d'obligations souveraines vertes ou d'obligations du Trésor vertes ou liées au climat (BTA).

Le guide encourage les émetteurs à se conformer aux normes internationalement reconnues, telles que les

principes des obligations vertes et les principes pour l'investissement responsable. Il met l'accent sur l'importance de documenter et de communiquer les impacts environnementaux et sociaux positifs des projets.

➤ *Aperçu et potentiel du marché obligataire tunisien*

Les entreprises cotées à la Bourse de Tunis (BVMT) ont un impact important sur les émissions d'obligations d'entreprises, avec une moyenne d'environ 15 transactions par an. De plus, le montant moyen de souscription est passé de 36 millions de Dinars Tunisiens (MDT) en 2015 à 66 MDT en 2022.

Les entreprises non cotées ont connu une participation accrue sur le marché des obligations au cours des cinq dernières années, avec une augmentation significative du montant total collecté depuis 2018. Ces développements mettent en lumière l'implication croissante tant des entreprises cotées que non cotées sur le marché des obligations d'entreprises, indiquant une diversification des sources de financement et un appétit accru des investisseurs. Cela démontre le potentiel pour les entreprises, d'accéder au capital par le biais d'émissions d'obligations et de soutenir leur croissance et leur développement.

La Tunisie se trouve à un moment crucial dans sa quête d'un avenir durable et résilient, en alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris. La stratégie révisée des Contributions Déterminées au niveau National réaffirme l'engagement à lutter contre le changement climatique en mettant l'accent à la fois sur les mesures d'adaptation et d'atténuation. Alors que l'Etat aspire à concilier la croissance économique avec la préservation de l'environnement, le développement d'un cadre d'obligations vertes par le Conseil du Marché Financier Tunisien prend une place centrale. Cet instrument financier innovant sert de pont entre la durabilité environnementale et l'investissement financier, facilitant le financement de projets contribuant aux objectifs climatiques.

Bien que le cadre d'obligations vertes de la Tunisie offre des opportunités prometteuses, des défis se profilent à l'horizon. Le potentiel d'établir une obligation souveraine verte offre une voie pragmatique. Cela s'aligne bien avec les circonstances uniques de la Tunisie et renforce les perspectives de succès, compte tenu du paysage financier plus vaste de la nation.

En suivant les objectifs de l'Accord de Paris, la Tunisie peut tracer une voie vers une croissance durable. L'engagement envers la gestion responsable de l'environnement et la prospérité économique protégera non seulement la nation contre les impacts d'un climat changeant, mais positionnera également la Tunisie comme un acteur mondial responsable dans la lutte contre le changement climatique. Pour promouvoir la stratégie de responsabilité sociale des banques en Tunisie et en se basant sur les informations internationales et nationales, il existe cinq étapes obligatoires pour maintenir le développement d'un pipeline de "projets d'obligations vertes" éligibles.

La première étape consiste à établir un cadre pour l'émission et l'utilisation des obligations vertes. Il faut définir les types de projets éligibles au financement et les critères pour évaluer leur impact environnemental, conformément aux directives du Conseil du Marché

Financier. Ce cadre aide les investisseurs à évaluer l'alignement de l'obligation avec leurs objectifs de durabilité et encourage la croissance du marché des obligations vertes. La deuxième étape intègre l'assistance, c'est-à-dire, identifier et développer des pipelines de projets qualifiés et éligibles à financer par l'obligation verte au sein des portefeuilles existants. Ce qui constitue l'utilisation des fonds provenant de l'obligation. La troisième étape c'est l'évaluation des Projets et Processus de Sélection. Il faudra développer et mettre en œuvre un processus interne pour évaluer et sélectionner les projets éligibles au sein de la structure organisationnelle des banques. Cela peut impliquer la création de comités dédiés pour évaluer et suivre les projets. La quatrième étape comporte la gestion des produits. C'est la mise en place d'un processus interne pour suivre les fonds provenant de l'émission d'obligations et les allouer aux projets éligibles. Et la dernière étape réside à la mise en place d'un système de reporting pour s'assurer que les projets financés par les obligations vertes atteignent leurs objectifs et fournissent de la transparence aux investisseurs. Ce rapport est généralement publié sur le site web de la Banque et est souvent accompagné d'une attestation d'auditeur. Les investisseurs apprécient de plus en plus une forme de reporting d'impact, où l'émetteur décrit les impacts environnementaux et les avantages.

L'émission d'obligations vertes nécessite une approche globale sous forme d'un cadre d'obligations vertes, qui

englobe non seulement les tâches et processus internes et externes standard pour l'émission d'obligations conventionnelles, mais également des étapes supplémentaires pour obtenir le label "vert". En suivant ces étapes, les banques peuvent garantir la transparence, la responsabilité et la crédibilité dans l'utilisation des fonds et l'impact environnemental.

CONCLUSION

Dans un contexte international, la finance verte et l'évolution des obligations vertes ont pris une ampleur considérable. Cette transition mondiale vers la durabilité s'aligne avec la nécessité de faire face au changement climatique et d'orienter les investissements vers des projets écologiquement responsables. L'objectif de cette communication est d'établir une feuille de route pour l'introduction d'un marché des obligations vertes dans le secteur financier tunisien. La Tunisie se situe à un moment décisif de son chemin vers la durabilité, motivée par son alignement avec l'Accord de Paris. Le développement de mécanismes de finance verte, y compris les obligations vertes, est un élément central pour atteindre les objectifs climatiques. L'importance des obligations vertes dans le contexte financier mondial est indéniable. Ces instruments se sont imposés comme un moyen puissant d'orienter les investissements vertes.