

ANALYSE

LA BELGIQUE LANCE UNE OBLIGATION VERTE

De quoi s'agit-il et quels sont les enjeux ? (1/2)



Réseau

Financité

Ensemble, changeons la finance



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

La Belgique a émis sa première obligation verte et figure parmi les pionniers en la matière. Devons-nous nous en réjouir ? En partie seulement ? Quelles sont les clés pour comprendre et les éléments nécessaires pour se forger une opinion ? Le but de ces deux analyses est de fournir des pistes de réponses à ces questions.

En quelques mots :

- Qu'est-ce qu'une obligation verte ?
- Une obligation, avant tout.
- Finançant des projets "verts"
- Enjeux de la définition de "vert"

Mots clés liés à cette analyse : obligation verte, financement de la transition, normes et labels

INTRODUCTION

La Belgique a lancé, en grande pompe, sa première obligation verte en février 2018. Elle figure dès lors parmi les pionniers en la matière, avec (ou plutôt "derrière") la France (et la Chine, accessoirement). Notons toutefois que si le secteur est relativement nouveau (les premiers green bonds remontent à 2007), il ne s'agit pas d'une véritable première en Belgique (la Fédération Wallonie-Bruxelles avait déjà émis des obligations socialement responsables en 2011).

Mais cela nous donne l'occasion de nous interroger : devrions-nous nous réjouir car il s'agirait là de la preuve que la Belgique a pleinement conscience de l'urgence environnementale et qu'elle se donne les moyens - y compris financiers - d'agir ?

Sans vouloir préjuger des conclusions à tirer, disons que le diable se cache dans les détails et qu'il nous faudra passer en revue toutes les étapes du raisonnement pour se forger une opinion :

- Qu'est ce qu'une obligation verte ? Et
- Qui me dit que cette obligation est vraiment verte ?

La Belgique lance une obligation verte... de quoi s'agit-il et quels sont les enjeux ?

Une obligation verte, *qu'es aquò* ?

Bien qu'il n'existe pas de définition légale du *green bond* (obligation verte, donc), des experts¹ définissent ce concept comme obligation émise par un gouvernement ou une compagnie pour financer un projet environnemental, l'émetteur garantissant le remboursement de l'obligation à échéance, plus un taux de rendement (fixe ou variable).

C'est donc avant tout une obligation...

À ce niveau, pas de polémique. La FSMA définit² l'obligation comme “un titre de créance négociable émis par un gouvernement, une société ou une institution pour emprunter de l'argent auprès d'investisseurs”. Et précise que dans la majorité des cas, l'investisseur qui achète une obligation perçoit un coupon sur base annuelle. Il s'agit d'un montant calculé sur base du taux d'intérêt lié à cette obligation. À l'échéance de l'obligation, l'émetteur de l'obligation rembourse le montant emprunté à l'investisseur.

L'émission obligataire, qu'elle soit classique ou verte (socialement responsable), est de plus en plus vue comme une alternative aux moyens de financement traditionnels des entités publiques. Et, en particulier au crédit bancaire (souvent plus cher, ces temps-ci).

Les OLO (Obligation Linéaire/*Lineaire Obligatie*) sont des obligations *linéaires*, c'est-à-dire à taux fixe. C'est le cas pour l'obligation verte lancée³ début février.

... verte, c'est-à-dire finançant des projets à impact environnemental positif

Et c'est là que ça se gâte. Car comment mettre tout le monde d'accord sur le caractère “vert” d'un projet de tunnel routier, de nature à attirer davantage d'automobilistes, mais aussi de réduire les encombrements de surface (où l'on pourrait même créer un piétonnier et des pistes cyclables) ? Autre exemple délicat : les projets de barrages, sources potentielles d'énergie renouvelable (hydroélectrique), certes, mais aussi de déplacements (plus ou moins forcés) de populations. Et qui se révèlent même parfois plus grands émetteurs de gaz à effet de serre que leur équivalent thermique... Et les

¹ MACKENZIE C. et ASCUI F. Investor leadership on climate change: an analysis of the investment community's role on climate change, and snapshot of recent investor activity. UNEP Finance Initiative et UNPRI, États-Unis, 2009.

² <https://www.fsma.be/fr/obligation>

³ À noter que cette obligation ne s'adresse pas directement aux particuliers, mais aux investisseurs dits institutionnels (banques, compagnies d'assurances, fonds de pensions, ...). Pour davantage de précisions techniques :

<https://www.debtagency.be/fr/olo-verte>

agrocarburants ? Substituts partiels aux combustibles fossiles, mais produits de monocultures. Qui plus est au rendement énergétique douteux...

Premier enjeu, donc : la délimitation des projets qui devraient idéalement - ou non - être financés à partir d'obligations vertes.

Le problème est assez classique⁴ et on le retrouve dans beaucoup de tentatives de certification : avec des critères trop stricts (certains.e.s diront simplement "sérieux"), on risque d'exclure l'immense majorité des produits. Et sans harmonisation des critères, on se retrouve avec une multiplicité d'acteurs qui s'auto-proclament "verts" et sont donc susceptibles de pratiquer le *greenwashing* le plus éhonté.

Problème d'autant plus épineux que la tentation est forte (dans un marché en pleine expansion) et qu'il existe une alliance objective entre les États ou entreprises soucieux de verdir leur image et les acteurs financiers ravis de se tailler une part de marché dans ce nouveau marché.

Le second enjeu est intrinsèquement lié au premier : à qui reviendra la tâche de définir (ou de coordonner les travaux de définition) de ce qui est "vert" ou non ? Et selon quelle procédure ?

On ne part pas de rien : des *Green Bond Principles (GBP)* ont été établis en 2014. Il s'agit de quatre principes⁵, au niveau :

- de l'utilisation des fonds (*use of proceeds*), par exemple par la mise en place d'un compte dédié pour la réception des fonds qui est ensuite débité à hauteur des coûts engendrés pour les projets éligibles ;
- du processus d'évaluation volontaire (par exemple un audit d'un organisme indépendant sur les projets éligibles) et de sélection des projets ;
- de la gestion des fonds récoltés ;
- du rapportage⁶ sur les projets financés.

Ces GBP sont l'initiative (volontaire) de quatre banques – Bank of America Merrill Lynch, Citi, Crédit Agricole CIB et JP Morgan – rejointes depuis par la plupart des banques actives dans le domaine et aidées, à la base, par l'expérience accumulée par la Banque Mondiale, notamment. L'OLO belge a décidé de se conformer à ces principes.

Cinq secteurs et les projets éligibles ont été définis, en concertation, par les différents

⁴ Voir par exemple l'excellent article paru dans Medor n°9 (hiver '17-'18) sur le bio.

⁵ Voir par exemple : [Investissements socialement responsables : étude exploratoire sur la définition de concepts et la mise en oeuvre d'une stratégie](#)

⁶ En anglais *Reporting* : Communication de données destinées à des personnes physiques ou morales ayant un intérêt à recevoir des informations sur la structure concernée.

Ministères concernés (Mobilité, Environnement, Économie,...), tous figurant dans la liste⁷ (accompagnant les GBP, non exhaustive) de projets pouvant être considérés comme “verts” :

- **énergies renouvelables;**
- **efficacité énergétique;**
- prévention et contrôle de la pollution;
- gestion durable des **ressources naturelles vivantes et des sols;**
- préservation de la biodiversité terrestre et aquatique;
- **moyens de transport propres;**
- gestion durable de l'eau et des eaux usées;
- adaptation au changement climatique;
- produits écologiquement efficaces et/ou adaptés à l'**économie circulaire**, technologies et processus de production, bâtiments écologiques

Dans le cas qui nous occupe, c'est à l'Agence de la Dette que revient la tâche de gérer les fonds récoltés. Le rapportage en matière d'allocation des moyens sera assuré par le Ministère des Finances et l'Agence de la Dette. Le rapportage en matière d'impacts environnementaux par le Ministère de l'Environnement. Et validé par un auditeur externe. Avec un second avis rendu par Sustainalytics.

Notons qu'il s'agit donc largement d'une démarche volontaire (autorégulée). Et lorsqu'on parle d'auto-régulation, certains font une moue sceptique mais d'autres - comme le WWF France⁸ - font le pari d'y croire. Parce qu'il faut bien des “normes fiables, crédibles, suffisamment précises et *largement acceptées*” mais aussi en mettant en avant le relatif succès des labels FSC et MSC.

Peut-être faudrait-il que des organisations intergouvernementales (plus ou moins formelles, comme l'UE, l'OCDE ou le G20) se saisissent de la question. Et c'est le cas⁹ mais rien n'indique à ce jour que toutes les parties prenantes pourront converger vers un dénominateur commun. Ni - encore moins ? - que ce dénominateur commun sera

⁷ Principes applicables aux obligations vertes, [Document ICMA](#)

⁸ Voir leur [rapport](#) sur la question.

⁹ Voir par exemple le rapport final du groupe d'experts à haut niveau sur la finance durable (HLEG High Level Expert Group on Sustainable Finance), qui assiste la Commission européenne dans sa stratégie pour une finance durable

satisfaisant aux yeux des écologistes ou simples investisseurs désireux que leur épargne contribue au bien commun.

Sans parler de nos exigences éventuelles en matière d'implication de la société civile. En particulier, dans le choix des secteurs prioritaires, pour l'évaluation des projets ou même en matière d'audit externe. Troisième enjeu.

CONCLUSION

Sans vouloir [botter en touche](#), il est évident qu'il est trop tôt pour se prononcer sur les effets qu'aura le lancement de cette obligation verte sur le marché des obligations, bien sûr, mais aussi sur nos institutions (après tout, les administrations des finances, de la dette, de l'environnement, de la mobilité n'avaient peut-être jamais aussi étroitement collaboré¹⁰).

À ce stade, force est tout de même de constater que cette nouvelle obligation n'a nullement l'ambition d'attirer de nouveaux capitaux pour le financement de la transition énergétique, mais se contente de requalifier de « vertes » des dépenses passées ou prévues de longue date (les dépenses liées aux transports publics, typiquement, qui représentent tout de même 2,2 milliards sur les 2,7 initialement envisagés). Certes, les transports en commun sont une pièce maîtresse de la transition énergétique, mais les défis identifiés (changements climatiques, biodiversité, préservation des ressources naturelles) exigent d'attirer de nouveaux capitaux – additionnels, donc. Nous reviendrons sur ce point dans la deuxième analyse consacrée à ce sujet.

La crise environnementale exige aussi de nos décideurs une certaine cohérence. Au minimum, nous serions en droit d'espérer qu'un État lançant une obligation verte renonce aux investissements «bruns». Comme les avantages fiscaux liés aux voitures de société¹¹ (pour rester dans la problématique de la mobilité, mais on pourrait parler d'énergie ou d'agriculture). Quatrième et dernier enjeu (pour cette première analyse sur les OLO vertes).

Valéry Paternotte

Mars 2018

¹⁰ Cette initiative aura nécessité la création d'un groupe de travail interministériel spécifique pour identifier les dépenses d'investissement, d'exploitation ou fiscales (sous la forme d'incitants fiscaux constituant un manque à gagner pour le Trésor).

¹¹ Dont le coût pour l'État semble difficile à déterminer, mais tournerait autour des deux milliards par an - voir [l'étude de Xavier May](#). En gros, plus d'un demi-million de véhicules correspondant à un avantage fiscal d'au moins 3500€ par an.

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société : *Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.*

Finance et individu : *Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.*

Finance et proximité : *Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.*

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire. Le Réseau Financité est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.