

CABRI 

SE CONNECTER • PARTAGER • RÉFORMER



**Explorer les solutions environnementales,
sociales et de gouvernance (ESG) et de
finance durable pour les États africains**

Contenu

1	Introduction	3
2	Aperçu du marché ESG souverain	5
3	Principaux termes, conditions et résultats des obligations vertes souveraines	8
4	Recommandations pour les gestionnaires de la dette publique	13
5	Conclusion	15
	Références	16

Figures et encadrés

Figure 1 :	La première obligation verte de l'Égypte a été émise à proximité de la courbe des euro-obligations.	9
Encadré 1 :	Aperçu des trois émissions souveraines ESG en Afrique.....	7
Encadré 2 :	Résumé des principaux termes, conditions et autres considérations pour les gestionnaires de la dette publique africaine.....	12
Encadré 3 :	Aperçu des swaps dette/climat.....	14

Acronymes et abréviations

BAD	Banque africaine de développement
BGD	Les bureaux de la gestion de la dette
CBI	Initiative pour les obligations climat
ESG	Environnemental, social et gouvernance
IFC	International Société financière internationale
FMI	Fonds monétaire international
GIEC	Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat

Remerciements

Cette étude de cas a été préparée pour les discussions sur les options de financement innovantes en mettant l'accent sur l'exploration de solutions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) et de financement durable pour les États africains lors du Dialogue sur les Politiques de CABRI sur « Le rehaussement et la gestion de la dette publique pour la reprise post-COVID » le 7 juillet 2021. L'étude de cas a été compilée par Shakira Mustapha, Chargée de recherche à l'Overseas Development Institute (ODI), avec l'aide de Gregory Smith, Gestionnaire de fonds chez M&G Investments (Londres) et revue par Philipp Krause et Johan Krynauw du Secrétariat de CABRI.



1 Introduction

L'objectif de ce document est d'explorer comment les pays africains peuvent utiliser des instruments de dette avec une orientation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) pour répondre à leurs besoins de financement en se basant sur l'expérience des émetteurs souverains en Afrique et dans d'autres marchés émergents. Nous nous concentrons principalement sur la compréhension des termes et conditions des obligations vertes souveraines, étant donné son développement relativement avancé par rapport aux autres formes de financement ESG. Toutefois, lorsque cela est pertinent, d'autres types de financement liés à l'ESG sont abordés, tels que les obligations liées à la durabilité et les swaps dette-climat.

Les **pays africains sont confrontés à de nombreux défis économiques et sociaux à la lumière de la pandémie de COVID-19 et des effets anticipés du changement climatique.** La région a connu sa première récession depuis un demi-siècle, avec une contraction du PIB de 2,1 % en 2020 (BAD, 2021). En conséquence, environ 30 millions d'Africains ont basculé dans l'extrême pauvreté en 2020 et 39 autres millions pourraient tomber dans l'extrême pauvreté en 2021 (Ibid.). Les pays africains sont également très vulnérables aux chocs climatiques. Bien que représentant moins de 4 % des émissions annuelles de gaz à effet de serre dans le monde, l'Afrique sera plus gravement touchée par le changement climatique que tout autre continent, compte tenu de sa position géographique et de sa capacité d'adaptation limitée (Ritchie et Roser 2019 ; Fjelde et von Uexkull 2012 ; GIEC 2018). Conscients de ces risques climatiques, presque tous les états africains sont parties à l'Accord de Paris sur le changement climatique, l'ont ratifié et se sont engagés à réduire les émissions de dioxyde de carbone par le biais de programmes nationaux.

Pour relever ces défis ainsi que d'autres Objectifs de développement durable (ODD), le continent devra tirer parti d'un éventail diversifié de sources innovantes de financement. Les besoins financiers du continent pour s'adapter au changement climatique devraient se situer entre 20 et 30 milliards de dollars US par an jusqu'en 2030 (Niang et al., 2014). Le niveau des finances publiques

disponibles est insuffisant pour répondre à tous ces besoins d'investissement.

Du côté de la **demande, les énormes lacunes en matière d'infrastructures signifient que les projets ou les industries ayant besoin de financements verts ne manquent pas sur le continent** (LSEG Africa Advisory Group 2018 ; Benhida, et Mounisf 2019). Par exemple, on estime que 600 millions de personnes en Afrique n'ont pas accès à l'électricité, et l'Afrique produit environ 20 fois moins d'électricité renouvelable par habitant que les autres continents (BAD, 2017). Il existe également des opportunités dans d'autres secteurs : les transports, l'approvisionnement en eau potable et l'assainissement, la protection contre les inondations, l'irrigation et les routes.

Du côté de l'**offre, on observe une tendance croissante dans la finance mondiale à rechercher non seulement des rendements financiers, mais aussi à contribuer à des objectifs durables en investissant dans une optique environnementale, sociale et de gouvernance (ESG).** Les pays qui peuvent démontrer de bonnes références ESG, via de bons scores ESG¹ ou des progrès dans leur amélioration, devraient avoir une meilleure chance d'attirer des capitaux pour l'investissement (Smith, 2021). Ces capitaux peuvent être des investissements directs étrangers, des capitaux privés ou des investissements de portefeuille sur le marché boursier ou obligataire d'un pays. Il existe également des possibilités d'émettre des obligations vertes et sociales qui ciblent l'investissement ESG directement dans des projets définis comme « verts » ou « sociaux », ainsi que des obligations liées durables où le coût de l'emprunt est conditionné à l'atteinte d'un objectif précis par un gouvernement ou une entreprise (par exemple le pourcentage d'électricité provenant de sources renouvelables).

Les obligations vertes, sociales et liées à la durabilité sont considérées comme l'une des options les plus facilement accessibles et les plus économiques dont disposent les nations pour faciliter la mobilisation de grandes quantités de capitaux afin d'atteindre des objectifs environnementaux et sociaux et le financement

1 Les scores ESG regroupent des points de données individuels correspondant à des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance en un score ESG global. Les points de données peuvent mesurer la force ou la vulnérabilité d'un pays à un facteur donné, ainsi que la capacité du pays à gérer ce risque.

de projets d'investissement qui les sous-tendent. Bien que les économies de marché non frontalières et les pays FAD à faible revenu aient continué à s'appuyer sur le crédit concessionnel multilatéral les marchés de capitaux internationaux constituent une source croissante de financement de la dette pour de nombreux pays africains depuis le début des années 2000. Les créanciers commerciaux (détenteurs d'obligations et banques commerciales) ont plus que doublé leur part de la dette extérieure de l'Afrique au cours des deux dernières décennies, passant de 17 % en 2000 à 40 % en 2019 (BAD, 2021). À la fin du mois d'août 2020, environ 21 pays africains avaient émis des euro-obligations vanille d'une valeur de plus de 155 milliards de dollars. En outre, malgré une pause au début de 2020 en raison de la pandémie, 7 pays d'Afrique subsaharienne (Cameroun, Côte d'Ivoire, Bénin, Gabon, Ghana, Sénégal et Kenya) ont émis des euro-obligations vanille en 2020 et en 2021 à ce jour. Au total, les marchés prévoient des ventes d'euro-obligations d'environ 15 milliards de dollars en 2021 (FMI, 2021). L'appétit des investisseurs pour les obligations vertes, sociales et liées à la durabilité devrait croître, et certains pays africains peuvent potentiellement bénéficier de cette demande croissante (Smith, 2021 ; Marbuah, 2020 ; Amundi et IFC, 2021). Pour d'autres, ce n'est peut-être pas la bonne solution en raison du manque de préparation institutionnelle dans les principaux départements gouvernementaux ou du manque de base d'investisseurs.

Le reste du document est structuré comme suit. La section 2 donne un bref aperçu du marché ESG en termes de définitions clés, de caractéristiques et de taille. La section 3 utilise des exemples réels pour illustrer les principaux termes et conditions financiers et non financiers de ces instruments, en établissant des comparaisons avec des instruments de dette plus conventionnels lorsque cela est possible. La section 4 conclut par des recommandations à l'intention des gestionnaires de la dette publique en Afrique qui cherchent à débloquer les opportunités de financement ESG de manière sensée et stratégique.



« L'appétit des investisseurs pour les obligations vertes, sociales et liées à la durabilité devrait croître, et certains pays africains peuvent potentiellement bénéficier de cette demande croissante »



2 Aperçu du marché ESG souverain

2.1 Qu'est-ce que le financement ESG ?

L'ESG est devenu un terme générique pour décrire les stratégies, les instruments ou les activités d'investissement qui intègrent les questions environnementales, sociales et de gouvernance sous divers angles. Certains investisseurs deviennent plus conscients des effets de leur empreinte économique et des avantages de l'intégration des considérations ESG dans les décisions d'investissement à l'aide de scores ESG. Les marchés obligataires mondiaux ont également évolué en réponse à ce changement de comportement des investisseurs en créant des obligations labellisées. Bien qu'elles présentent toutes les mêmes caractéristiques qu'une obligation traditionnelle en termes de structure, de risque et de rendement attendu, les obligations labellisées se distinguent par « l'utilisation du produit ». Il en existe plusieurs types :

- **Obligation verte** : lorsque le produit de l'obligation est dirigé vers des projets ou des actifs présentant des avantages environnementaux. Le marché mondial des obligations vertes (y compris les obligations non souveraines) a connu une explosion après 2013, avec une multiplication par plus de 300 des émissions entre 2007-2019 et un taux de croissance annuel moyen de 104 % sur la même période (Marbuah, 2020).
- **Obligation sociale** : lorsque le produit de l'obligation est utilisé pour des projets et des actifs ayant des résultats sociaux positifs, tels que les soins de santé et l'éducation.
- **Obligation bleue** : lorsque les recettes sont utilisées pour des projets et des actifs liés aux industries et aux écosystèmes marins et côtiers. Une obligation bleue peut être classée dans la catégorie des obligations vertes si le projet présente des avantages pour le climat et/ou l'environnement.
- **Obligation de développement durable ou obligation ODD** : le produit de l'émission finance une série de projets/actifs sociaux et environnementaux. Une obligation ODD investit dans des projets et des actifs qui sont alignés et contribuent à la réalisation des objectifs de développement durable (ODD).

- **Obligations liées à la durabilité** : Lorsque les produits ne sont pas alloués à des projets durables spécifiques, mais que leurs caractéristiques financières et/ou structurelles peuvent varier en fonction de la réalisation d'un objectif ESG défini ou d'indicateurs clés de performance (ICP).

Compte tenu de l'importance du label en tant que mécanisme de découverte pour les investisseurs, qui leur permet d'identifier plus facilement des investissements spécifiques, divers repères et lignes directrices mondiaux ont vu le jour. Celles-ci tendent à comporter des critères explicites relatifs à l'utilisation des produits, à la transparence, à la divulgation et à l'établissement de rapports. Les obligations vertes, par exemple, peuvent être certifiées par le Climate Bonds Standard (CBS)² comme ayant satisfait aux critères relatifs à l'utilisation des produits et à la divulgation d'informations sur l'impact. Cependant, le manque de normalisation des cadres ESG en termes de mesures souveraines ESG et de leur impact, ainsi que l'absence d'une taxonomie commune de la finance durable, font qu'il est difficile pour les investisseurs d'évaluer et de comparer de manière significative les pratiques et les risques ESG souverains. Il est toutefois peu probable qu'un véritable ensemble unique de règles ou de normes mondiales voie le jour à court terme.

Au-delà de la concentration sur les instruments labellisés, de nombreux investisseurs intègrent également les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement en obligations souveraines en utilisant la notation ESG des fournisseurs de données. Comme pour les notations de crédit souverain traditionnelles, un fournisseur de données ESG élabore un cadre analytique permettant d'évaluer la performance ESG des pays (et/ou les risques ESG). Les différents fournisseurs utilisent des techniques différentes, reflétant des choix philosophiques et méthodologiques différents sur la signification et l'objectif de l'ESG souverain. Il existe donc des variations importantes dans la notation ESG souveraine entre les différents fournisseurs (Boitreaud et al., 2020). MSCI et Sustainalytics comptent parmi les fournisseurs de données ESG les plus utilisés.

2 Pour plus de détails, voir <https://www.climatebonds.net/standard>

2.2. L'expérience africaine en matière de financement ESG

Le marché des obligations souveraines ESG a connu une croissance importante à l'échelle mondiale depuis la première émission souveraine de la Pologne en 2016, principalement en raison du fort appétit des investisseurs pour les véhicules d'investissement alignés sur l'environnement et le climat. En novembre 2020, 22 gouvernements nationaux ont émis des obligations souveraines ESG pour un montant total de 96 milliards de dollars américains (CBI, 2021).

Cependant, le marché naissant pour la région africaine est relativement sous-développé par rapport à d'autres marchés émergents ainsi qu'aux émissions d'obligations souveraines vanille africaines. Seuls 3 des 22 émetteurs d'obligations souveraines ESG se trouvent en Afrique : Les deux émissions du Nigéria en 2017 et 2019, les Seychelles en 2018 et l'Égypte en 2020 (voir l'encadré 1 pour plus de détails). D'autres états africains tels que le Kenya, le Ghana et la Côte d'Ivoire ont publiquement indiqué leur intention d'émettre une dette souveraine verte dans un avenir proche (LSEG, 2018 ; CBI, 2021). En comparaison, 20 pays africains ont un encours d'euro-obligations souveraines vanille de 135 milliards de dollars (valeur nominale), plusieurs étant des émetteurs récurrents depuis la première émission de l'Afrique du Sud en 1995.

Bien que les émissions d'obligations ESG souveraines aient été limitées en Afrique à ce jour, l'Afrique du Sud, le Maroc, la Namibie et le Kenya ont accueilli favorablement les émissions d'obligations ESG par d'autres entités telles que les institutions financières de développement, les municipalités et les entreprises. Les institutions financières ont représenté 60 % des émissions cumulées d'obligations vertes en Afrique subsaharienne en volume en 2020, contre 50 % dans les marchés émergents et 19 % dans les marchés développés (Amundi et IFC, 2021). Le Kenya et l'Afrique du Sud ont également déployé des efforts concertés pour établir des normes, harmoniser les efforts des secteurs public et privé, et renforcer les capacités au sein de l'économie verte. Les entreprises d'Afrique du Sud ont également eu recours à des instruments tels que les prêts verts, tandis que la région de Lagos au Nigéria a signé un prêt lié à la durabilité en 2018. Bien que ces évolutions soient positives, le défi pour la région d'exploiter de nouvelles sources de financement du secteur privé reste élevé.

En ce qui concerne le « S » et le « G » du financement ESG, les gouvernements africains n'émettent pas actuellement d'autres types d'obligations souveraines sociales, de gouvernance ou de durabilité. Cependant, depuis le début de COVID-19, l'accent a été mis sur le volet «S» de l'ESG, avec l'émission d'obligations sociales par certains états des marchés émergents comme l'Équateur et le Guatemala (Fatin, 2021). Le Ghana a également annoncé récemment son intention de lever jusqu'à 1 milliard de dollars par la vente d'obligations durables d'ici juillet 2021 (Dzawu,

2021). Il s'agira probablement d'un mélange d'obligations vertes et sociales. Le produit de cette vente permettrait de refinancer la dette intérieure utilisée pour des projets sociaux et environnementaux, notamment les prêts contractés pour financer la politique gouvernementale de gratuité des écoles secondaires supérieures.

Les instruments liés à la durabilité (KPI linked) sont de plus en plus commercialisés par les banques d'investissement, bien qu'aucun souverain n'ait émis ce type d'instrument à ce jour dans le monde. Malgré l'absence de critères stricts pour l'utilisation du produit, il existe des lacunes notables concernant la sélection de KPI appropriés, le fait que ces instruments ne seraient pas attractifs pour les fonds dédiés aux obligations labellisées et, en général, la nature non contraignante de la structure de prix.

Les banques de développement multilatérales et régionales sont également des acteurs importants sur le marché des obligations ESG en Afrique. Tout d'abord, elles ont elles-mêmes émis des obligations vertes et utilisé le produit de ces émissions pour financer des projets respectueux du climat et d'autres projets ayant des impacts environnementaux et sociaux positifs. La BAD a été particulièrement active, en établissant des programmes d'obligations vertes et sociales en 2013 et 2017 respectivement, et en développant les cadres des obligations vertes et sociales conformément aux principes de l'Association internationale des marchés de capitaux (ICMA). Dans ces cadres, le produit des obligations vertes et sociales de la Banque est utilisé pour financer des projets verts et sociaux éligibles spécifiques qui ont été soigneusement sélectionnés et évalués. Deuxièmement, les BMD ont également aidé les émetteurs africains à émettre des obligations et à renforcer leurs capacités. La Banque mondiale, par exemple, a fourni une garantie partielle de 5 millions de dollars au gouvernement des Seychelles afin d'obtenir des conditions plus intéressantes pour l'obligation bleue du gouvernement. La SFI a également participé activement au renforcement des capacités des régulateurs, des banques centrales et des bourses (par le biais du Réseau bancaire durable).

Encadré 1 : Aperçu des trois émissions souveraines ESG en Afrique

Pays	Montant	Ténon	Taux d'intérêt nominal
Nigéria	10,6 milliards de dollars	5 ans	13.48 %
	N15 milliards	7 ans	14.5 %
Seychelles	15 millions de dollars US	10 ans	2.8 %*
Égypte	750 millions de dollars US	5 ans	5.25 %

Note : *Les mesures d'amélioration du crédit ont permis de réduire le taux d'intérêt nominal de 6,5 %.

- Le **Nigéria** a émis la première obligation verte d'Afrique en 2017, qui était également la première obligation verte souveraine certifiée selon la norme des obligations climatiques, au niveau mondial. Émise en monnaie locale, l'émission de 10,69 milliards de nairas (environ 30 millions de dollars américains) a une durée de 5 ans et un taux d'intérêt nominal fixe de 13,48 %. Cette émission a été suivie d'une deuxième émission en 2019 pour un montant de 15 milliards de nairas (environ 41 millions de dollars US) avec une durée de 7 ans et un taux de coupon plus élevé de 14,5 %. Les deux obligations sont cotées à la bourse nigériane et représentent 0,16 % de l'encours de la dette intérieure du gouvernement fédéral du Nigéria en mars 2021 (GN, 2021). Les deux émissions d'obligations vertes s'inscrivent dans le cadre du programme de financement vert plus large du gouvernement visant à assurer un financement régulier des projets, aligné sur la contribution déterminée au niveau national (NDC) et le plan de relance et de croissance économique (ERGP) du Nigéria, et constituent une goutte d'eau dans son programme d'obligations vertes prévu de 150 milliards NGN (420 millions USD) (LSEG Africa Advisory Group 2018).
- Les **Seychelles** ont émis la première obligation bleue souveraine au monde, d'un montant de 15 millions de dollars US, en 2018. Bien qu'il soit assorti d'un coupon de 6,5 %, le coupon payable par le gouvernement des Seychelles est réduit à 2,8 % grâce à des moyens de renforcement du crédit (tels qu'une garantie de crédit partielle de la BIRD). L'obligation bleue à 10 ans sera remboursée en trois versements égaux de 5 millions de dollars en 2026, 2027 et 2028. Le montant total de l'obligation bleue étant d'un volume relativement faible en termes de marché, il a été placé de manière privée auprès de trois investisseurs à impact socialement responsable, à savoir Calvert Impact Capital, Nuveen et Prudential, tous basés aux États-Unis, raison pour laquelle l'obligation a été émise en dollars américains. Le produit de l'obligation sera utilisé pour la gestion des zones marines protégées à usage durable et des pêcheries prioritaires, et pour développer les chaînes de valeur des produits de la mer afin de maintenir la croissance du secteur pendant que les stocks de poissons se reconstituent.
- L'**Égypte** a émis la première obligation verte souveraine en dollars américains pour l'Afrique en 2020, avec une taille d'émission de 750 millions de dollars américains, une durée de vie de 5 ans et un coupon de 5,25 % (proche de l'endroit où se négocie un USD égyptien standard de durée similaire). En outre, elle était assortie d'une note de crédit de B(S&P) /B+ (Fitch). L'ordre a attiré un grand nombre de souscripteurs, ce qui a incité le gouvernement à augmenter son offre de 500 à 750 millions de dollars. L'obligation a été sursouscrite 5 fois et contribuera au financement de 1,95 milliard de dollars de projets d'investissement public qualifiés d'écologiques par le gouvernement. Ces projets sont répartis en six catégories éligibles, chacune étant alignée sur un ou plusieurs des objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies.



3 Principaux termes, conditions et résultats des obligations vertes souveraines

Cette section compare les termes, conditions et résultats des émissions d'obligations souveraines vertes à leurs équivalents en vanille sur les marchés de la dette nationale et internationale, le cas échéant.

3.1 Coût du financement - Pas de preuve empirique concluante d'une prime de prix/vertu à l'émission

L'un des premiers objectifs d'un gestionnaire de la dette publique est de réunir la source de financement la moins chère avec un degré de risque prudent. La perspective d'un greenium peut donc rendre les obligations ESG attrayantes. Un greenium renvoie à l'idée que les émetteurs sont en mesure d'obtenir un coût de financement moins élevé en émettant des titres de créance avec une « utilisation du produit » spécifique ayant des impacts environnementaux et/ou sociaux positifs, par rapport aux obligations traditionnelles, en raison d'un déséquilibre entre l'offre et la demande et d'une base d'investisseurs diversifiée. Si cela était vrai, les obligations vertes/liées aux GES seraient émises à un prix plus élevé et avec un rendement plus faible par rapport à la dette existante du même émetteur et leur prix se situerait à l'intérieur de sa courbe de rendement existante.

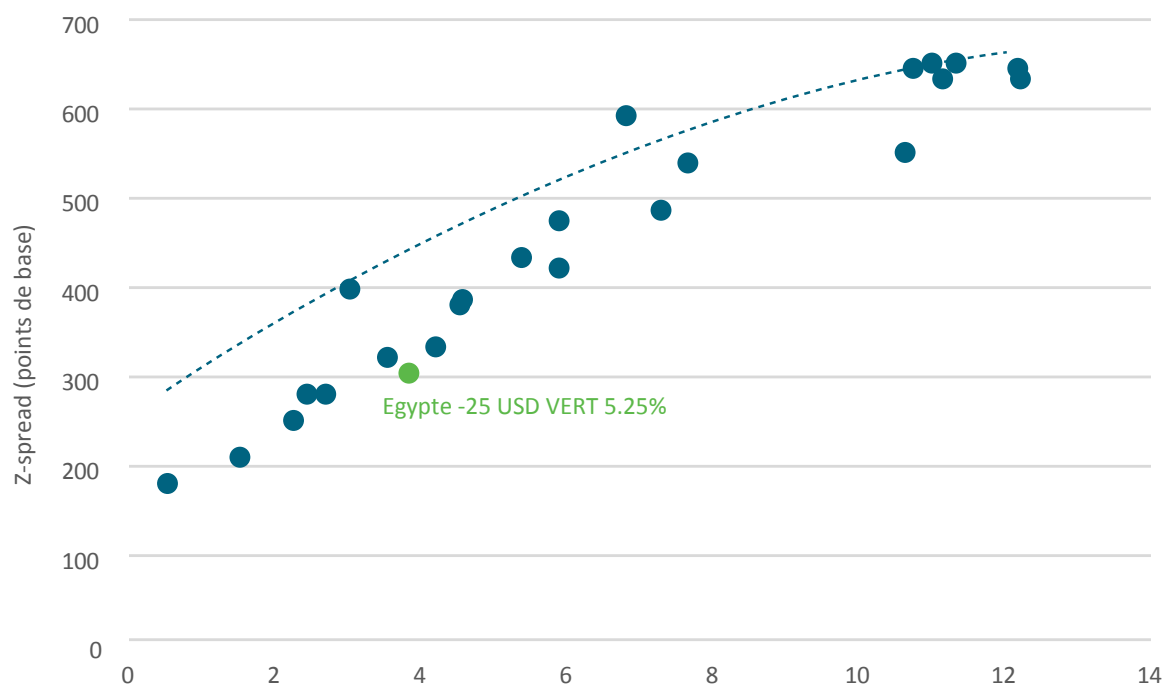
Cependant, il n'existe pas de données empiriques concluantes pour confirmer cette affirmation. Une étude récente portant sur 23 obligations ESG souveraines individuelles dans les marchés développés et émergents a révélé que le coût de financement de ces obligations était similaire ou inférieur à celui des équivalents vanille (CBI, 2021). En outre, bien que les preuves d'un greenium soient devenues plus omniprésentes dans la seconde moitié de 2020, il ne peut être garanti pour chaque obligation ESG.

Plus important encore, dans le contexte de l'Afrique, **la taille du greenium tend à être minuscule par rapport aux spreads des euro-obligations africaines classiques.** En moyenne, les greeniums calculés à partir des obligations des marchés développés ont tendance à être de l'ordre de 2 à 5 points de base. Ce différentiel est important pour les obligations à très faible rendement, telles que celles émises par les émetteurs européens, mais il est moins impressionnant lorsqu'on le compare aux obligations africaines dont les rendements sont beaucoup plus élevés.

L'écart entre les euro-obligations à 10 ans (par rapport aux bons du Trésor américain) étant d'environ 290 points de base en Afrique du Sud et 630 au Ghana, l'ampleur des avantages du greenium pour les pays africains semble faible. En outre, il y a encore trop peu d'autres pionniers pour pouvoir juger de la position d'une obligation verte ou sociale africaine par rapport à la dette standard d'un pays. Toutefois, les signes jusqu'à présent de la première émission souveraine africaine sont positifs. Dans le cas de l'Égypte, qui a émis la première obligation verte souveraine en monnaie forte d'Afrique en 2020, il y a des signes d'un greenium avec l'obligation verte de 750 millions de dollars dont le prix est fixé à un écart (par rapport aux bons du Trésor américain) inférieur de 50 points de base à la courbe des euro-obligations égyptiennes en USD, comme le montre la figure 1 (Smith, 2020). Une comparaison similaire n'est pas valable pour l'obligation bleue des Seychelles en raison de sa petite taille (15 millions de dollars) et du fait qu'elle est rarement négociée.

En conclusion, **si la motivation d'un pays est d'émettre une obligation verte uniquement pour accéder à un financement moins cher par rapport à une émission classique, il convient de faire preuve de prudence car les avantages pourraient être faibles.** Cependant, l'émission pourrait faire partie d'une stratégie où les états construisent une marque positive autour de leurs références ESG, ce qui pourrait à son tour attirer des capitaux plus nombreux et plus calmes (Smith, 2021). Les principaux déterminants du prix comprennent la probabilité de défaut, l'illiquidité, la volatilité et l'incertitude. Ainsi, alors que le greenium direct pourrait être faible, il pourrait y avoir des avantages à ce que les états et les investisseurs s'engagent plus étroitement les uns avec les autres sur les questions ESG, car cela pourrait améliorer la compréhension du pays par les investisseurs et réduire la prime dans le prix des obligations africaines liée à l'incertitude. Une marque ESG positive pourrait aider les états africains à attirer tous les types de capitaux, qu'il s'agisse de titres de créance, mais aussi d'IDE et de capital-investissement.

Figure 1 : La première obligation verte de l'Égypte a été émise à proximité de la courbe des euro-obligations



Source : Bloomberg, 25 juin 2021

3.2 La durée de vie des obligations vertes souveraines tend à être inférieure à celle des obligations « vanille »

La durée de vie des euro-obligations souveraines africaines a augmenté depuis 2017. Avant 2017, la plupart des euro-obligations en Afrique étaient émises avec des échéances d'environ 10 ans, à quelques exceptions près de la part de états qui avaient des antécédents d'émission plus longs, comme l'Afrique du Sud. Mais depuis l'émission réussie d'obligations à 30 ans par le Nigéria en novembre 2017, la Côte d'Ivoire, le Ghana, le Kenya, l'Angola, l'Égypte et le Sénégal sont tous arrivés sur le marché avec des papiers à 30 ans et, dans quelques cas, à 40 ans. La maturité médiane des euro-obligations souveraines africaines en circulation est actuellement de 15 ans.

En revanche, les échéances moyennes des obligations vertes ont tendance à être beaucoup plus courtes que celles des euro-obligations vanille. Les obligations vertes des marchés émergents ont généralement été des instruments à moyen terme, la plupart des émissions ayant une durée de 3 à 5 ans. En 2020, cependant, les émissions avaient une durée plus longue, puisque 33 % des émissions avaient une durée comprise entre 5 et 10 ans et 32 % des émissions avaient une durée supérieure à 10 ans (Amundi et IFC, 2021). Les émetteurs ont tendance à proposer des durées de vie plus longues pour attirer les compagnies d'assurance et surtout les fonds de pension qui cherchent à s'aligner sur les flux de trésorerie des engagements à long terme.

Dans le cas des trois émetteurs d'obligations vertes souveraines d'Afrique, la durée des obligations vertes varie actuellement de 5 à 10 ans. La première obligation verte souveraine de l'Égypte a une durée de 5 ans, tandis que sa plus récente émission d'euro-obligations en vanille, en mai 2020, comprenait des obligations de 4, 12 et 30 ans, et que son émission de 2021 comprenait une obligation de 40 ans. La première et la deuxième émission d'obligations vertes en monnaie locale du Nigéria ont une durée de 5 et 7 ans respectivement, ce qui est similaire à celle de ses autres obligations nationales, qui varie de 3 à 10 ans. L'obligation bleue à 10 ans des Seychelles a probablement bénéficié d'une maturité plus longue par rapport à l'Égypte et au Nigéria en raison de sa petite taille, car elles ont pu approcher plusieurs grands investisseurs d'impact, ainsi que des mesures de rehaussement de crédit fournies par la Banque mondiale (Banque mondiale, 2017).

3.3 Les obligations vertes peuvent attirer une nouvelle catégorie d'investisseurs

Attirer une nouvelle catégorie d'investisseurs - nationaux ou internationaux - est souvent un objectif déclaré des émissions d'obligations vertes. Cela permet de créer une base d'investisseurs à long terme alignée sur la durée de vie du projet et de réduire l'exposition aux fluctuations de la demande d'obligations puisque l'on suppose que ces investisseurs ne sont pas enclins à vendre leurs obligations vertes.

Dans le cas de l'obligation verte souveraine de l'Égypte, la transaction a bénéficié de la participation de 16 investisseurs qui n'avaient jamais passé d'ordres lors de précédentes émissions égyptiennes sur les marchés internationaux des capitaux (Gouvernement égyptien, 2020). Près de la moitié de l'émission de 750 millions de dollars US a été allouée à des investisseurs ayant un mandat ESG (légèrement supérieur à la moyenne de 44% des transactions obligataires ESG de 15 émetteurs souverains), ce qui suggère qu'il existe un appétit croissant au sein de la communauté d'investissement ESG pour les émetteurs non « investment grade » (CBI, 2021). Ce constat est cohérent avec les résultats de l'enquête européenne sur les investisseurs des obligations vertes de Climate Bonds. Les répondants à cette enquête ont indiqué qu'ils aimeraient augmenter leurs avoirs en obligations vertes souveraines des ME (CBI, 2019a). L'obligation bleue des Seychelles a été entièrement allouée aux investisseurs ESG. L'émission de l'obligation verte du Nigéria a également été fortement soutenue par la communauté des investisseurs nigériens, avec un large éventail d'investisseurs issus de banques commerciales, de sociétés de gestion d'actifs et de groupes de retraite investissant dans l'obligation verte.

Bien que les émetteurs souverains puissent vouloir activement donner la préférence aux investisseurs se décrivant comme verts ou socialement responsables, la situation est compliquée par l'absence d'une définition claire de l'investisseur vert. Toutefois, certaines tentatives de normalisation sont en cours. À partir du 1er janvier 2022, les entreprises d'investissement européennes décrivant leurs produits comme verts ou socialement responsables seront tenues de divulguer le pourcentage de leurs investissements conformes à la taxonomie de l'UE, c'est-à-dire compatibles avec une économie nette zéro d'ici 2050. Les émetteurs d'obligations vertes disposeront ainsi d'un point de référence clair pour évaluer les références des soumissionnaires.

3.4 Des exigences plus strictes pour l'utilisation et la gestion du produit des obligations vertes

Une différence majeure entre une obligation verte et une obligation classique concerne l'utilisation et la gestion des produits. Bien que les prospectus des obligations classiques comportent généralement une section sur « l'utilisation du produit » qui explique comment le gouvernement a l'intention d'utiliser les fonds empruntés, cette section a tendance à être définie comme un soutien budgétaire général, un financement des déficits budgétaires ou un refinancement. En revanche, l'utilisation du produit des obligations vertes est généralement beaucoup plus détaillée, car les investisseurs ESG s'intéressent avant tout à l'utilisation prévue du produit.

La plupart des émetteurs souverains doivent donc d'abord adopter ou adapter une taxonomie verte existante pour identifier les secteurs et les activités éligibles à

financer par le produit d'une obligation verte. Cela se fait généralement par le biais d'un cadre national aligné sur les priorités nationales qui définit les paramètres de l'émission d'obligations ESG, tels que les catégories admissibles de projets financés ou refinancés et une liste d'exclusion des dépenses (c'est-à-dire les projets dont le financement par le produit est interdit). La gestion du produit des obligations est également un autre élément important du cadre. Cela peut impliquer que l'émetteur mette en place des systèmes internes de suivi et d'établissement de rapports afin de s'assurer que le produit des obligations est utilisé exclusivement pour les projets identifiés (par exemple, l'affectation ou le cantonnement). Un rapport annuel sur l'affectation et l'utilisation du produit fait normalement partie du processus. Le rapport comprendra généralement une combinaison d'indicateurs quantitatifs et qualitatifs, que les investisseurs peuvent utiliser pour évaluer l'impact de leur investissement. Le bureau de la dette collabore avec les ministères et départements concernés pour élaborer un « cadre » qui présente tous les éléments ci-dessus : utilisation et gestion des recettes, rapports et informations.

Dans le cas du Nigéria, les deux émissions d'obligations vertes s'inscrivent dans le cadre du programme de financement vert du gouvernement, qui vise à assurer un financement régulier des projets, conformément à la contribution nationale du Nigéria (NDC) et au plan de développement national du gouvernement fédéral - le plan de relance et de croissance économique (ERGP). Le produit des obligations vertes fournit un nouveau financement pour les projets d'énergie renouvelable, de boisement et de transport qui répondent aux critères du cadre des obligations vertes élaboré par le ministère fédéral de l'environnement (FMEnv) en collaboration avec le ministère fédéral des finances (FMF). Une équipe consultative technique du programme d'obligations vertes et un comité interministériel sur le changement climatique ont également examiné les projets inclus dans le budget approuvé afin de vérifier leur caractère écologique. En ce qui concerne la gestion des recettes, celles-ci ont été créditées sur le compte des recettes des obligations vertes auprès de la Banque centrale du Nigéria (CBN) et les montants ont été transférés sur des sous-comptes spécifiques aux projets. Le ministère de l'Environnement, soutenu par le ministère des Finances, publie des rapports semestriels sur son site Web. La Banque centrale du Nigéria fournit également un rapport périodique sur le compte des obligations vertes et l'utilisation des recettes.

En préparant son émission d'obligations bleues, le gouvernement des Seychelles a créé une feuille de route pour l'économie bleue dont l'une des principales tâches était l'analyse du portefeuille de projets du pays. Le produit de l'obligation bleue a été alloué à des activités éligibles liées à des projets de pêche durable et à des projets marins, notamment l'expansion des zones marines protégées, l'amélioration de la gouvernance des pêcheries prioritaires et le développement de l'économie bleue des Seychelles par l'expansion durable des chaînes de valeur

des produits de la mer. En ce qui concerne la gestion des recettes, le ministère des finances a transféré les recettes à deux organisations : Seychelles Conservation and Climate Adaptation Trust (SeyCCAT)³ pour établir un fonds de subventions bleues, et la Development Bank of Seychelles (DBS)⁴ pour l'établissement et la gestion d'un fonds d'investissement bleu. Une unité de mise en œuvre du projet (PIU) intégrée au ministère des finances recueille et présente des données et des rapports pour les examens semestriels du comité directeur national, conjointement avec les missions de soutien à la mise en œuvre de la Banque mondiale.

Le gouvernement égyptien a également mis en place un cadre de financement vert, avec 750 millions de dollars US contribuant directement au financement de 1,95 milliard de dollars US de projets d'investissement public considérés comme verts par le gouvernement. Ces projets sont répartis dans six catégories éligibles alignées sur un ou plusieurs des objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies - énergies renouvelables, efficacité énergétique, transports propres, prévention et contrôle de la pollution, adaptation au changement climatique et gestion durable de l'eau et des eaux usées. Bien que le produit net soit versé sur le compte général du Trésor plutôt que sur un compte distinct, les fonds seront suivis en interne. Un examinateur externe évaluera également l'investissement vert sur une base annuelle, et les rapports seront rendus publics.

3.5 Examen et vérification indépendants

Pour renforcer la légitimité et la crédibilité d'une obligation verte auprès des investisseurs, une bonne pratique de marché exige que l'émetteur souverain obtienne un examen et une vérification indépendants. Le processus de vérification est généralement effectué par un réviseur externe, qui évalue la liste des projets en utilisant la norme de certification des obligations climatiques ou les principes des obligations vertes⁵ dans le cas d'un avis de seconde partie. Les examinateurs externes sont généralement engagés pendant ou peu après que l'émetteur a mis en place un cadre pour les obligations vertes et l'examen est normalement rendu public avant la tournée de présentation. En outre, pour les obligations certifiées, l'émetteur doit publier un rapport post-émission signé par un vérificateur indépendant. Le rapport de post-émission est un rapport unique qui confirme que les fonds ont été utilisés et que les systèmes (documentation, processus, systèmes, etc.) ont été mis en place comme décrit dans le cadre de l'obligation verte de pré-émission.

Le Nigéria a sollicité des avis de seconde partie pour la première obligation verte ; Moody's (par le biais de son évaluation des obligations vertes) et DNVGL (en appliquant les normes relatives aux obligations climatiques). Moody's a fourni une évaluation de GB1 (Excellent) car le gouvernement avait créé les structures nécessaires pour suivre l'utilisation des recettes, tandis que DNVGL a fourni un avis de vérification qui a abouti à la délivrance par la CBI d'une certification de l'obligation verte indiquant qu'elle répond à la norme sur les obligations climatiques. L'obligation verte du Nigéria a été la première obligation souveraine certifiée au monde à utiliser cette norme.

Le cadre vert de l'Égypte a également été vérifié de manière externe et indépendante par Vigeo Eiri - une société de solutions ESG. L'entreprise a émis l'avis que le cadre est aligné sur les quatre composantes essentielles des Green Bond Principles 2018 de l'ICMA.

3.6 Risque de non-conformité et importance de l'engagement politique

Les obligations labellisées telles que les obligations vertes ou sociales introduisent également un nouveau risque pour les gestionnaires de la dette, le risque de non-conformité avec le cadre ou les directives officielles. La non-conformité peut prendre de nombreuses formes, allant de la fourniture d'informations inadéquates sur l'utilisation ou l'impact des recettes à une non-conformité plus flagrante, telle que l'utilisation des recettes à des fins alternatives non liées au cadre ou aux lignes directrices des obligations labellisées.

Toutefois, il est peu probable que la non-conformité soit considérée comme un cas de défaut ou de passage à l'étape supérieure, étant donné que l'utilisation du produit et les rapports annuels ne sont pas normalement inclus en tant que clauses restrictives directes dans les conditions générales des obligations labellisées (Boitreaud et al., 2020). Néanmoins, la non-conformité pourrait entraîner la vente par les investisseurs sur le marché secondaire et divers effets négatifs sur la réputation. Il n'existe actuellement pas de preuves suffisantes pour évaluer ce type de risque.

L'engagement politique est potentiellement important pour gérer le risque de non-conformité. Il peut contribuer à atténuer ce risque a) en assurant la coopération entre les ministères clés, b) en communiquant l'engagement politique aux investisseurs et c) en atténuant les éventuelles préoccupations juridiques de l'unité de gestion de la dette quant à la bonne utilisation des fonds empruntés.

- 3 SeyCCAT est un fonds fiduciaire public-privé indépendant et national créé en 2015 pour gérer les fonds générés par une restructuration de la dette destinée à fournir un flux durable de fonds pour soutenir la gestion et l'expansion à long terme du système d'aires protégées des Seychelles et d'autres activités qui contribuent de manière substantielle à la conservation, la protection et le maintien de la biodiversité.
- 4 DBS est une institution nationale de financement du développement dont le mandat spécifique est de contribuer au développement économique des Seychelles.
- 5 Les Green Bond Principles (GBP) sont un ensemble de principes mondiaux sous-jacents pour l'émission d'obligations vertes et le processus de divulgation. Il s'agit d'une initiative du secteur réunie par l'International Capital Market Association (ICMA), qui encourage l'utilisation du produit des émissions pour des projets verts. Les principes des obligations vertes ont été lancés en 2014 et sont révisés chaque année.

3.7 Les émissions souveraines peuvent favoriser la croissance d'un marché local de capitaux verts

Compte tenu de leur rôle de référence sur les marchés nationaux de la dette, les obligations vertes souveraines peuvent soutenir le développement futur du marché. Elles peuvent fournir à un marché naissant d'obligations vertes l'échelle et la liquidité dont il a besoin pour encourager les échanges et faciliter la découverte des prix. Une émission souveraine améliorera automatiquement le profil des obligations vertes auprès d'autres émetteurs potentiels et établira indirectement des processus et des normes d'émission de bonnes pratiques pour l'ensemble du marché.

L'émission d'obligations vertes par le gouvernement fédéral du Nigéria a stimulé le développement d'un marché local de la finance verte. En 2019, Access Bank qui est l'une des plus grandes banques commerciales du Nigéria a émis la deuxième obligation verte du pays, levant 15 milliards de N (41 millions de dollars américains). La banque est également devenue la première entreprise certifiée en Afrique à émettre une obligation verte (CBI 2019b). Le produit de l'obligation serait alloué aux infrastructures d'eau et aux installations de production d'énergie solaire. Cette émission a été suivie d'une autre émission d'entreprise par North South Power Company Limited (NSP). En raison de l'intérêt accru des investisseurs, le la Bourse nigériane a publié des règlements sur l'émission d'obligations vertes visant à promouvoir l'intégrité du marché local des obligations vertes au Nigéria.

Cependant, la prolifération des émissions labellisées par les entreprises a précédé l'émission de dette labellisée souveraine dans de nombreuses économies émergentes (Boitreaud et al., 2020). Une émission souveraine n'est donc pas le seul dispositif de signalisation pour soutenir la croissance du capital local. Une autre stratégie qui a été adoptée avec succès par les gouvernements africains consiste à travailler avec d'autres parties prenantes des secteurs public et privé pour créer des dispositions et des politiques institutionnelles appropriées afin de guider le développement du marché des obligations vertes. Le Kenya, par exemple, a lancé un programme d'obligations vertes multipartite en mars 2017 dans le but de soutenir le développement d'un marché national d'obligations vertes. Cela a conduit Acorn Holdings à émettre avec succès la première obligation verte du Kenya. L'émission certifiée Climate Bonds, d'un montant de 4,3 milliards KES (40 millions USD), financera des logements étudiants respectueux de l'environnement. Le gouvernement sud-africain a également pris des mesures pour démontrer son engagement à lutter contre le changement climatique en élaborant des politiques clés en la matière au cours de la dernière décennie. Cette démarche a été suivie par l'émission d'obligations municipales et de quelques obligations vertes du secteur privé à la Bourse de Johannesburg (JSE). Plus récemment, le Trésor national sud-africain a également lancé un processus multipartite visant à élaborer une taxonomie nationale du financement vert⁷.

Encadré 2 : Résumé des principaux termes, conditions et autres considérations pour les gestionnaires de la dette publique africaine

1. Il n'existe aucune preuve empirique de l'existence d'un "greenium", et lorsqu'il existe, il est probable qu'il soit faible par rapport aux écarts des obligations souveraines africaines (par rapport aux bons du Trésor américain). En même temps, les gestionnaires de la dette publique pourraient potentiellement utiliser un récit ESG bien développé pour améliorer la compréhension d'un pays par les investisseurs et réduire la prime du prix des obligations africaines liée à l'incertitude.
2. La durée de vie des obligations vertes (3 à 5 ans en moyenne) est bien inférieure à celle des obligations vanille en Afrique (médiane de 15 ans) et sur les marchés émergents en général.
3. Les obligations ESG peuvent attirer une nouvelle catégorie d'investisseurs et contribuer ainsi à la diversification de la base d'investisseurs. Les bureaux de la gestion de la dette (BGD) peuvent avoir besoin de fournir des efforts pour s'engager auprès de nouveaux investisseurs et jauger le niveau de la demande potentielle pour les instruments labellisés. Cela peut se faire par le biais d'une interaction régulière avec les banques ainsi que par des engagements irréguliers avec les investisseurs.
4. L'émission d'obligations vertes implique un travail et des coûts importants, car elle nécessite des étapes supplémentaires par rapport au processus normal d'émission d'obligations afin de garantir la crédibilité du label vert auprès des investisseurs. Cela peut mettre les capacités et les ressources du BGD sous pression. Toutefois, l'assistance technique externe (des banques de développement et d'autres organisations) et l'apprentissage auprès d'autres BGD peuvent apporter un soutien indispensable.
5. Les obligations vertes et les autres types d'obligations labellisées présentent des risques de conformité et de réputation, et l'adhésion politique peut aider à gérer ces risques.
6. Les émissions d'obligations vertes peuvent encourager la croissance des marchés de capitaux locaux en établissant les meilleures pratiques, en fournissant un point de référence et en soulignant les priorités du gouvernement dans l'espace ESG. Par ailleurs, le gouvernement peut d'abord tenter de soutenir la croissance du marché vert local par d'autres moyens en collaborant avec d'autres acteurs des secteurs public et privé.

6 Approuvé par le Trésor national, la Banque centrale du Kenya et l'Autorité des marchés financiers.

7 Pour plus de détails, voir <http://www.treasury.gov.za/public%20comments/GreenFinance2021/Call%20for%20inputs%20-%20Green%20Taxonomy%20-%207%20June%202021.pdf>



4 Recommandations pour les gestionnaires de la dette publique

Compte tenu des résultats ci-dessus, cette section conclut en recommandant la manière dont les gestionnaires de la dette publique africaine peuvent s'engager dans l'espace de financement ESG de manière sensée et stratégique compte tenu du niveau de développement des marchés de capitaux et d'autres circonstances spécifiques au pays.

1. Évaluer les coûts et les risques des instruments liés à l'ESG. Bien que les BGD subissent de plus en plus de pressions de la part des autres ministères, des investisseurs, des milieux politiques et universitaires, ainsi que des acteurs du marché pour émettre des instruments de dette liés à l'ESG, certains instruments peuvent ne pas convenir à tous les pays compte tenu du contexte et du niveau de développement du marché obligataire d'un pays. Comme pour tout instrument d'emprunt, le gestionnaire de la dette publique doit évaluer les compromis coût-risque impliqués en termes absolus et comparatifs avec d'autres instruments, ainsi que les considérations relatives au développement du marché. Les facteurs essentiels à prendre en compte avant d'émettre une obligation liée à l'ESG, comme une obligation verte, comprennent les coûts de préparation, la demande potentielle des investisseurs et le niveau d'engagement politique. Dans de nombreux cas, il peut exister d'autres options de financement qui sont moins contraignantes d'un point de vue opérationnel et offrent une meilleure proposition en termes de coûts et d'avantages.

2. Un cadre de financement par obligations vertes peut contribuer à alimenter un récit de durabilité pour le pays.

Bien qu'une obligation verte/ESG puisse ne pas être rentable à court terme d'un point de vue technique, elle peut transmettre un message fort concernant l'engagement du gouvernement à améliorer les résultats environnementaux et sociaux. Cela peut être avantageux pour les économies basées sur les matières premières et riches en hydrocarbures qui ont actuellement des scores ESG relativement faibles mais qui souhaitent attirer les investisseurs qui cherchent à soutenir les objectifs de durabilité, non seulement les flux de prêts ou de portefeuilles, mais aussi les IDE et les capitaux privés. D'autres états africains devraient donc s'inspirer de l'approche et de l'expérience de l'Égypte et du Nigeria pour élaborer et mettre en œuvre leurs obligations vertes et leurs cadres de financement.

3. Le BGD peut entreprendre d'autres activités liées à l'ESG qui envoient un signal important au marché financier au sens large et agissent comme une incitation au changement.

Il peut notamment mettre en avant les questions ESG de manière plus importante dans son rapport annuel sur la dette et dans d'autres documents de communication et de sensibilisation (Banque mondiale, 2020). Avant de faire cela, le BGD peut d'abord vouloir s'engager de manière proactive avec les investisseurs pour comprendre leurs préoccupations ESG et ensuite partager des informations pertinentes sur ce que le gouvernement fait dans ces domaines. Compte tenu de la complexité de ces questions et des sensibilités qu'elles suscitent, les BGD peuvent également être amenés à coordonner étroitement leurs actions avec les ministères de tutelle concernés afin de rassembler les informations et de transmettre aux investisseurs un message cohérent, aligné sur une stratégie ou un cadre ESG plus large au niveau national, s'il en existe un. Sinon, si les gouvernements ne font pas d'effort concerté pour répondre à ces questions, les investisseurs s'appuieront sur des sources tierces, ce qui augmentera la probabilité d'une évaluation subjective par les investisseurs, les agences de notation ou les fournisseurs de données.

4. Les pays où les marchés obligataires locaux sont à un stade plus naissant devraient se concentrer sur le développement du marché obligataire en monnaie locale (LCBM) et du marché des capitaux de manière plus générale, car cela facilite la fourniture de finances stables à long terme à l'économie durable à moyen et long terme. En outre, les efforts visant à développer les conditions préalables au développement du marché, telles que le cadre institutionnel et la gouvernance, intègrent souvent les aspects ESG, principalement via le volet « G » (et « S » dans une moindre mesure), contribuant indirectement à un avenir plus durable (Boitreau et al., 2020).

5. Les facteurs ESG, en particulier le «E», gagnent en importance dans le domaine de l'allègement et de la restructuration de la dette.

Le président de la Banque mondiale a déclaré : « Il existe un moyen de concilier ... la nécessité de réduire la dette avec la nécessité d'une action climatique par les pays du monde entier, y compris les pays les plus pauvres » (Shalal, 2021). Le fait d'assortir l'allègement de la dette de conditions sera probablement essentiel pour susciter l'engagement politique des créanciers bilatéraux officiels et de leurs citoyens.

Encadré 3: Aperçu des swaps dette/climat

Les échanges dette-climat permettent d'alléger la dette en échange des ressources fiscales libérées qui seront consacrées à des investissements verts permettant de lutter contre le changement climatique et de réduire les émissions de combustibles fossiles. Le gouvernement des Seychelles a entrepris l'un des « échanges dette contre climat » les plus réussis à ce jour, en convertissant 21,6 millions de dollars US de sa dette en investissements dans la protection et l'adaptation des côtes en 2018. Plusieurs pays se sont également engagés dans des échanges de dette contre santé et éducation, l'initiative Debt2Health du Fonds mondial convertissant les remboursements de la dette en investissements dans des programmes de santé publique. En 2021, Debt2Health a converti 50 millions d'euros de dette de l'Indonésie envers l'Allemagne en investissements dans la santé (Fonds mondial, 2021). Bien que ces échanges soient à petite échelle et n'aient pas contribué de manière significative à la viabilité de la dette, ils indiquent qu'il existe un intérêt et une faisabilité pour la réalisation de nouveaux échanges.

Le FMI et la Banque mondiale devraient lancer un plan d'échange de créances contre des crédits climatiques aux alentours de la Conférence des parties sur le changement climatique (COP26) qui se tiendra en novembre 2021. Cette initiative peut potentiellement surmonter les coûts élevés de transaction et de suivi associés aux swaps précédents si elle passe d'un swap de dette basé sur des projets à un swap de programme (soutien budgétaire), en normalisant les termes et en se reliant aux cadres de coopération existants et à leur suivi (Steele et Patel, 2020). En outre, les gestionnaires de la dette publique sont susceptibles de jouer un rôle clé dans la coordination des contributions du côté du gouvernement afin de remplir les critères d'accès à ces initiatives et peuvent vouloir en profiter pour intégrer les facteurs ESG dans leurs opérations et leur planification de routine, comme indiqué ci-dessus.



« Les facteurs essentiels à prendre en compte avant d'émettre une obligation liée à l'ESG, comme une obligation verte, comprennent les coûts de préparation, la demande potentielle des investisseurs et le niveau d'engagement politique »

5 Conclusion

Les financements liés à l'ESG seront une source importante de financement pour les pays africains dans leur transition vers des économies à faible émission de carbone et résilientes au changement climatique. Grâce à des obligations labellisées comme les obligations vertes, sociales ou liées à la durabilité, les gouvernements souverains peuvent potentiellement exploiter les vastes pools de financement détenus par les investisseurs institutionnels sur les marchés de capitaux nationaux et mondiaux, tels que les fonds de pension, les compagnies d'assurance et les fonds souverains. Un autre avantage potentiel de ces types d'obligations est qu'elles peuvent conduire à un pool d'investisseurs plus stable et plus diversifié.

Toutefois, avant de recommander l'émission d'instruments de dette liés à l'ESG, les gestionnaires de la dette publique doivent tenir compte de facteurs propres à chaque pays, tels que le stade de développement du marché, l'engagement politique en faveur d'un programme vert ainsi que les conditions macroéconomiques générales. Réunir les conditions d'une émission réussie exige également beaucoup de travail et de ressources, et le BGD peut finalement décider que les coûts généraux de l'émission d'instruments labellisés l'emportent sur les avantages immédiats.

Dans un même temps, même lorsque l'émission d'un instrument de dette lié à l'ESG n'est pas viable, les gestionnaires de la dette publique en Afrique devraient envisager de s'engager dans d'autres activités liées à l'ESG. Tout d'abord, de nombreux gestionnaires d'investissement intègrent les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement en obligations souveraines, y compris les obligations vanille. En s'engageant de manière proactive et en partageant des informations sur les questions ESG et les plans du gouvernement, le BGD pourrait améliorer la compréhension du pays par les investisseurs et réduire la prime du prix des obligations africaines liée à l'incertitude. Deuxièmement, l'influence de l'analyse ESG peut encore augmenter pour le crédit des marchés émergents et frontières, car les pressions réglementaires et une gestion des risques plus large conduisent les émetteurs et les investisseurs à accorder une plus grande attention à la durabilité au fil du temps. Troisièmement, les effets de la pandémie de COVID-19 et l'engagement plus fort des politiciens et des décideurs politiques en faveur des questions environnementales donnent un nouvel élan aux considérations ESG dans d'autres domaines du financement du développement tels que l'allègement de la dette. Le paysage financier évolue rapidement et le BGD doit comprendre comment ces changements peuvent affecter son mandat principal et les domaines dans lesquels des opportunités ESG peuvent se présenter.

« En s'engageant de manière proactive et en partageant des informations sur les questions ESG et les plans du gouvernement, le BGD pourrait améliorer la compréhension du pays par les investisseurs et réduire la prime du prix des obligations africaines liée à l'incertitude »

Références

- BAD (Banque africaine de développement). 2017. *Le nouveau pacte énergétique pour l'Afrique*. https://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Brochure_New_Deal_2_red.pdf
- BAD (Banque africaine de développement). 2021. *Perspectives économiques en Afrique 2021*. <https://www.afdb.org/en/documents/african-economic-outlook-2021>
- Amundi et IFC (International Finance Corporation). 2021. *Rapport 2020 sur les obligations vertes des marchés émergents : Sur la voie de la relance verte*. https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications_ext_content/ifc_external_publication_site/publications_listing_page/emerging-market-green-bonds-report-2020
- Banque mondiale. 2017. Document d'évaluation de projet sur une proposition de prêt d'un montant de 5 millions de dollars américains, une proposition de garantie d'un montant maximal de 5 millions d'euros (ou l'équivalent en dollars américains), une proposition de subvention du fonds fiduciaire du Fonds pour l'environnement mondial d'un montant de 5,29 millions de dollars américains et une proposition de prêt du fonds fiduciaire du Fonds pour l'environnement mondial d'un montant de 5 millions de dollars américains à la République des Seychelles pour un troisième projet de gouvernance des pêches et de croissance partagée dans le sud-ouest de l'océan Indien (SWIOFish3). <https://documents1.worldbank.org/curated/en/394051505478217219/pdf/SEYCHELLES-PAD-09122017.pdf>
- Banque mondiale. 2020. *S'engager avec les investisseurs sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) : Un guide de la Banque mondiale pour les gestionnaires de la dette souveraine*. <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/375981604591250621-0340022020/original/WorldBankESGGuide2020FINAL.11.5.2020.pdf>
- Benhida, J. et Mounsi, Y. 2019. *Les obligations vertes au Maroc : Le point de vue du régulateur*. SBN Green Bond Working Group, IFC Sustainability Webinar Series, février. www.ifc.org/sustainabilitywebinars
- Boitreaud, S, E. Gratcheva, B. Gurhy, C. Paladines et A. Skarnulis. 2020. *Riding the Wave : Naviguer dans le paysage ESG pour les gestionnaires de la dette souveraine*. Banque mondiale. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/34673/Riding-the-Wave-Navigating-the-ESG-Landscape-for-Sovereign-Debt-Managers.pdf>
- CBI (Climate Bonds Initiative). 2021. *Enquête sur les obligations souveraines vertes, sociales et durables : Le pouvoir ultime de transformer le marché*. <https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi-sovereign-green-social-sustainability-bond-survey-jan2021.pdf>
- CBI (Climate Bonds Initiative). 2019a. *Green Bond European Investor Survey*. https://www.climatebonds.net/files/reports/gb_investor_survey-final.pdf
- CBI (Climate Bonds Initiative). 2019b. *Nigeria : Access Bank 1ère obligation verte d'entreprise certifiée en Afrique : Leadership in Green Finance*. <https://www.climatebonds.net/2019/04/nigeria-access-bank-1st-certified-corporate-green-bond-africa-leadership-green-finance>
- Dzawa, M. 2021. Le Ghana va vendre des obligations durables jusqu'à 1 milliard de dollars d'ici juillet. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-05-25/ghana-to-sell-sustainable-bonds-for-up-to-1-billion-by-july-kp3rq0p1>
- Fatin, L. 2021. *Sovereign Green, Social & Sustainability (SGSS) Bonds - How far and how fast could they grow*. <https://www.climatebonds.net/2021/03/sovereign-green-social-sustainability-sgss-bonds-how-far-and-how-fast-could-they-grow>
- Fjelde, H., et von Uexkull N. 2012. Les déclencheurs climatiques : Anomalies pluviométriques, vulnérabilité et conflits communautaires en Afrique subsaharienne. *Political Geography* 31(7), 444-453.
- Gouvernement du Nigeria (GoN). 2021. *Encours de la dette intérieure du gouvernement fédéral par instrument au 31 mars 2021*. Provisoire. <https://www.dmo.gov.ng/debt-profile/domestic-debts/debt-stock/3586-federal-government-domestic-debt-stock-by-instrument-as-at-march-31-2021/file>
- Gouvernement égyptien. 2020. *Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SGDMT)*. <https://www.cabri-sbo.org/fr/documents/mtds-2021-2024medium-term-debtmanagement-strategy-mtds>
- Fonds mondial. 2021. *L'Indonésie, l'Allemagne et le Fonds mondial signent un nouvel accord de conversion de la dette pour lutter contre la tuberculose*. <https://www.theglobalfund.org/en/news/2021-04-14-indonesia-germany-and-global-fund-sign-new-debt-swap-agreement-to-fight-tb/>

- FMI (Fonds monétaire international). 2021. *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne, avril 2021*. <https://www.imf.org/en/Publications/REO/SSA/Issues/2021/04/15/regional-economic-outlook-for-sub-saharan-africa-april-2021>
- GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat). 2018. Résumé à l'intention des décideurs politiques. Dans : Masson-Delmotte V, Zhai P, Pörtner HO, Roberts D, Skea J, Shukla PR, et al, (eds). *Global warming of 1.5°C*, pp. 3 à 24. Genève : Organisation météorologique mondiale. https://report.ipcc.ch/sr15/pdf/sr15_spm_final.pdf
- Groupe consultatif LSEG pour l'Afrique. 2018. *Développer le marché des obligations vertes en Afrique*. London Stock Exchange Group, Londres, Angleterre. <https://pubs.iied.org/sites/default/files/pdfs/migrate/16674IIED.pdf>
- Marbuah, G. 2020. *Scoping the Sustainable Finance Landscape in Africa : The Case of Green Bonds*. Centre de finance durable de Stockholm.
- Niang, I., O.C. Ruppel, M.A. Abdrabo, A. Essel, C. Lennard, J. Padgham, et P. Urquhart. 2014. Africa. In : *Climate Change 2014 : Impacts, adaptation et vulnérabilité. Part B : Regional Aspects. Contribution du groupe de travail II au cinquième rapport d'évaluation du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat* [Barros, V.R., C.B. Field, D.J. Dokken, M.D. Mastrandrea, K.J. Mach, T.E. Bilir, M. Chatterjee, K.L. Ebi, Y.O. Estrada, R.C. Genova, B. Girma, E.S. Kissel, A.N. Levy, S. MacCracken, P.R. Mastrandrea, et L. L.White (eds.)]. Cambridge University Press, Cambridge, Royaume-Uni et New York, NY, États-Unis, p. 1199-1265.
- Ritchie, H. et Roser, M. 2019. *Émissions de CO2 et de gaz à effet de serre : Notre monde en données, Mise à jour décembre*. <https://ourworldindata.org/co2-and-other-greenhouse-gas-emissions>
- Smith, G. 2020. *La première obligation verte de l'Égypte - une première pour le Moyen-Orient et l'Afrique*. Bond Vigilantes Blog : <https://www.bondvigilantes.com/insights/2020/10/egypts- maiden-green-bond-a-first-for-the-middle-east-and-africa>.
- Smith, G. 2021. *Where Credit is Due : How African Debt Can Be a Benefit Not a Burden*. C. Hurst & Co., juin 2021.
- Steele, Paule et Patel, Sejal. 2020. *S'attaquer à la triple crise : Utiliser les échanges de dettes pour aborder la dette, le climat et la perte de nature post-COVID-19*. IIED Issue Paper, septembre 2020.




SE CONNECTER • PARTAGER • RÉFORMER


Pour tout renseignement sur CABRI, veuillez contacter :


Secrétariat de CABRI
Cnr John Vorster & Nellmapius Drive,
Centurion, 0062
Afrique du Sud


Téléphone : +27 (0)12 492 0022

Email : info@cabri-sbo.org

 cabri-sbo.org

 [@cabri.sbo](https://www.facebook.com/cabri.sbo)

 [@CABRI_SBO](https://twitter.com/CABRI_SBO)

 CABRI – Collaborative Africa Budget Reform