

A woman with a patterned headscarf and a blue jacket over a yellow patterned top is sitting in a market stall. She is surrounded by various goods, including bags of white powder, green bags, and several red cans of 'Mackerel in Tomato Sauce'.

Financial Sector Deepening (FSD) Africa Rapport de cadrage sur les Obligations vertes de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA)

le 7 septembre 2022

TABLE DES MATIERES

SOMMAIRE ANALYTIQUE	6
INTRODUCTION	13
IDENTIFIER UN PIPELINE D'ACTIVITÉS ET DE PROJETS VERTS	16
Aperçu des CDN et des plans stratégiques nationaux des États membres	17
Aperçu	17
Côte d'Ivoire	17
Sénégal	17
Bénin	18
Mali	19
Informations complémentaires provenant des CDN	19
Taxonomie des Obligations vertes	19
Aperçu	19
Principes des obligations vertes	19
Lier les PVE aux secteurs prioritaires des CDN	21
ÉMETTEURS POTENTIELS DES OBLIGATIONS VERTES	24
Examen par pays	25
Côte d'Ivoire	25
Sénégal	26
Bénin	28
Aligner les opportunités commerciales sur les objectifs d'impact : Étude de cas, Côte d'Ivoire	29
ÉVALUER LES OBSTACLES ET LES DÉFIS	32
Le contexte : Le marché des titres de l'UEMOA et le contexte de la finance verte	33
Le marché des titres dans l'UEMOA	33
La finance verte dans l'UEMOA	39
Comparaison avec des programmes réussis sur les marchés d'Afrique subsaharienne	41
Aperçu	41
Étude de cas : Les Obligations vertes au Nigeria	41
Étude de cas : Obligation souveraine liée aux ODD au Bénin	43
Le cas des obligations vertes d'entreprises non financières	44
Engagement des parties prenantes	47
CONCLUSIONS et RECOMMaNDATIONS	49
ANNEXES	52
Annexe 1: Catégories de projets éligibles au financement par les obligations vertes et exigences associées	52
Annexe 1: Cartographie des parties prenantes	54

LISTE DES ACRONYMES

Acronyme	Définition
IOC	Initiative sur les obligations climatiques
MCD	Marché des capitaux de la dette
PVE	Projets verts éligibles selon la taxonomie POV
POV	Principes des obligations vertes de l'AIMC
PIB	Produit intérieur brut
GES	Gaz à effet de serre
AIMC	Association internationale des marchés de capitaux
SFI	Société financière internationale
UCUTF	Utilisation des terres, changement d'utilisation des terres et foresterie
CDN	Contribution déterminée au niveau national
DODD	Directives de l'AIMC sur les obligations de développement durable
POS	Principes de l'AIMC pour les obligations sociales
ODD	Objectifs de développement durable
ASP	Avis de la seconde partie
AT	Assistance technique
UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine

MENTIONS LEGALES Le présent document, y compris l'approche, la méthodologie et la recherche qu'il contient, est la propriété intellectuelle (PI) de l'ESS et (en cas d'accord contractuel) du client tel que décrit sur la page Contrôle des documents (ci-après, le « client »). Le contenu de ce rapport reste confidentiel et ne doit pas être communiqué à une autre partie sans le consentement écrit exprès d'ES Sustainability Ltd (ESS) et du client.

Ce document n'est pas destiné à être utilisé ou invoqué par des tiers sans l'autorisation écrite préalable d'ESS et du client. Lorsque le présent document doit être mis à la disposition d'un tiers, en partie ou en totalité, l'ESS se réserve le droit d'examiner les informations contenues et de revoir et/ou mettre à jour les résultats, les conclusions et les recommandations.

Les conditions environnementales et sociales évoluent avec le temps. S'il y a lieu, les conditions du site décrites dans le présent rapport sont fondées sur l'information accessible au public et/ou sur les observations faites sur le terrain par le personnel ou les entrepreneurs de l'ESS lors d'une visite du site, tel que décrit dans le rapport. ESS n'implique pas que les conditions du site décrites dans ce rapport soient représentatives des conditions passées ou futures.

© ES Sustainability Ltd, société de Gibraltar numéro 118925, opérant sous le nom d'ESS (Durabilité environnementale et sociale).

Sommaire analytique

Aperçu

Les États membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) sont confrontés au triple défi de faire face aux conséquences du changement climatique, de développer les infrastructures compte tenu de la forte croissance démographique attendue, et de rebondir après les impacts des chocs mondiaux récents tels que la pandémie de COVID-19 (ci-après « COVID ») et la guerre en Ukraine. Ces défis doivent être relevés dans le contexte d'importants déficits de financement à long terme dans plusieurs secteurs économiques, et dans le cadre des contraintes budgétaires imposées par le poids de la dette souveraine qui, pour certains États membres, est importante - en particulier dans le contexte du resserrement des marchés mondiaux du crédit et de la hausse des taux d'intérêt.

Face à ces défis, les États membres ont besoin d'assurer le développement de leurs économies, tout en intégrant les engagements pris dans le cadre de leurs contributions déterminées au niveau national (CDN), qui visent à lutter contre le changement climatique dans le cadre de plans de développement nationaux plus larges. À cet égard, les acteurs du secteur privé sont tenus de contribuer, aux côtés des acteurs du secteur public, à la réalisation des objectifs d'atténuation et d'adaptation au changement climatique, notamment dans les secteurs dont la contribution attendue a été définie comme relativement importante.

«Les obligations vertes» sont des instruments financiers dont le produit est utilisé pour financer des projets et activités éligibles destinés à favoriser une croissance durable, résiliente et inclusive. En ce sens, les obligations vertes s'inscrivent dans la liste des mécanismes de financement alternatifs qui peuvent être utilisés pour solliciter une partie des capitaux nécessaires à la réalisation des objectifs nationaux, en permettant potentiellement l'accès à une base d'investisseurs plus large et plus diversifiée, dont certains mandats d'investissement incluent des exigences d'impact environnemental et social positif.

Cette étude se penche sur la faisabilité du développement d'un marché actif pour les obligations vertes dans la région

de l'UEMOA et cherche à évaluer le potentiel d'émission d'obligations vertes souveraines et d'entreprises. L'étude met en exergue de multiples déficiences pouvant entraver le développement d'un tel marché, et fournit des recommandations pour les surmonter. Les initiatives et les interventions qui devraient être prises pour favoriser l'émergence d'un tel marché sont également présentées, ainsi que les possibilités de développer un pipeline de projets et d'activités verts éligibles au financement par obligations vertes.

Compte tenu de la portée régionale et multi-pays de l'étude, une analyse documentaire et une consultation des parties prenantes ont été entreprises pour identifier les obstacles communs, qui sont principalement liés à trois thèmes :

- Le sous-développement du marché financier régional par rapport aux normes internationales.
- L'absence d'Obligations vertes et d'initiatives climatiques générales de la part des gouvernements, institutions et industries nationaux.
- Le niveau généralement faible de familiarisation des principales parties prenantes du marché avec les normes et exigences internationales associées aux Obligations vertes, et par conséquent la faible capacité à respecter ces normes.

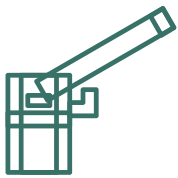
Pour chaque obstacle identifié, des recommandations exploitables sont extraites des leçons tirées des programmes d'Obligations vertes les plus réussis dans d'autres pays en Afrique subsaharienne, tout en tenant compte des nuances spécifiques de la région de l'UEMOA pour évaluer leur applicabilité. Les conclusions de la recherche documentaire ont ensuite été complétées et validées lors d'entretiens supplémentaires et d'un atelier d'engagement des parties prenantes afin de s'assurer que les recommandations sont adaptées au contexte.

L'étude documentaire couvre les déterminants clés suivants du potentiel de développement du marché :

- Marché régional des capitaux d'emprunt (structure, réglementation, profondeur, liquidité, parties prenantes, etc.)

- Contexte historique et tendances actuelles en matière d'émissions d'obligations souveraines et d'entreprises (caractéristiques des émissions, contexte et objectifs, taux de souscription, crédit, etc.)
- Les avancées régionales et nationales en matière d'intégration climatique et les initiatives connexes.

- Capacités des parties prenantes en ce qui concerne les normes et exigences internationales relatives aux obligations vertes.
- L'appétit des investisseurs (sensibilisation des investisseurs, tendances en matière d'investissement, incitations, obstacles, etc.)



Obstacles à l'émission des Obligations vertes dans l'UEMOA

Absence d'intérêt de la part du gouvernement pour les objectifs d'atténuation et d'adaptation.

Les différents gouvernements de l'UEMOA ne mettent pas suffisamment l'accent sur les risques liés au changement climatique, et lorsque des objectifs en matière de changement climatique sont définis, il n'existe pas de cadre réglementaire favorable pour soutenir les objectifs de résilience climatique qui pourraient effectivement décarboniser leurs économies.

La définition des objectifs d'atténuation, d'adaptation et de résilience au niveau national - ainsi que la mise en place des politiques, réglementations, normes et plans nécessaires (y compris des responsabilités clairement définies pour les différents acteurs) - créera un environnement propice à la participation du secteur privé au financement des projets d'atténuation (énergie, efficacité énergétique, transports propres, bâtiments écologiques, etc.) et d'adaptation (agriculture, boisement, eau propre, etc.).

Reconnaître les possibilités d'inclure les Obligations vertes dans le financement de l'agenda climatique du gouvernement serait une étape supplémentaire clé pour lancer le développement du marché.

Recommandations:

- Les gouvernements doivent identifier les priorités/besoins budgétaires pour l'atténuation et l'adaptation au climat au niveau national. À cette fin, il est nécessaire de renforcer les capacités au niveau ministériel pour intégrer les indicateurs de risques climatiques dans les plans et stratégies sectoriels de sorte que des solutions et des budgets appropriés puissent être conçus et mis en œuvre. Cela nécessite

une série d'engagements de haut niveau avec les principales parties prenantes dans les différents ministères afin de définir et d'exposer clairement les objectifs d'atténuation et d'adaptation au niveau national, ainsi que les politiques, les lois et les plans de mise en œuvre liés aux responsabilités et aux résultats pour attirer le soutien du secteur privé.

- Les gouvernements devraient soutenir les contributions potentielles des Obligations vertes à la réalisation de leurs objectifs d'atténuation et d'adaptation en travaillant au développement d'une réserve éligible de projets écologiques, tout en fournissant des incitations financières telles que des allègements fiscaux sur les dividendes des investissements en Obligations vertes. Si un programme d'obligations vertes est lancé, il sera essentiel pour les fournisseurs d'assistance technique d'engager - et d'obtenir le soutien - des décideurs politiques clés dès le début du programme.
- L'émission des obligations vertes souveraines sur le marché national (plutôt que des euro-obligations libellées en devises étrangères) est également susceptible de contribuer au développement du marché des capitaux dans l'UEMOA.

Les obligations vertes sont en concurrence avec les financements concessionnels

Alors que les financements concessionnels¹ sont particulièrement utiles pour soutenir les marchés naissants, les Obligations vertes ont généralement été utilisées pour refinancer des projets matures lorsque « l'utilisation du produit » répond aux critères d'éligibilité des directives et taxonomies vertes mondiales². Les projets dans le secteur des énergies renouvelables ont généralement bénéficié des interventions favorables (subventions et/ou prêts concessionnels) des donateurs internationaux

¹ Le financement concessionnel est un financement inférieur au taux du marché fourni par les grandes institutions financières, telles que les banques de développement et les fonds multilatéraux, pour accélérer les objectifs de développement.

² Les directives et taxonomies vertes mondiales comprennent la norme et le système de certification des obligations climatiques, les principes des obligations vertes (GBP) de l'Association internationale des marchés des capitaux et la norme des obligations vertes de l'UE.

qui cherchent à développer l'industrie. Trop souvent, les difficultés liées à l'obtention des informations fiables sur les risques des projets, les rendements et les questions connexes poussent les investisseurs à exiger des prix disproportionnés de la part des entreprises qui cherchent à émettre sur les marchés en développement. Pendant ce temps, les IED, en raison de leur plus grande tolérance au risque, compte tenu de leur expérience, de leur expertise et de leur mandat - associée à la capacité de fournir des prêts moins chers ou concessionnaires par le biais de structures mixtes - peuvent avoir un impact négatif sur le risque économique et le rendement de la tarification de l'émission publique des Obligations vertes pour les émetteurs. En plus des taux d'intérêt potentiellement plus élevés, l'émission des Obligations vertes prend généralement plus de temps que la négociation des subventions et des prêts concessionnels. En général, l'ensemble du processus d'émission peut prendre de 2 à 3 semaines à plusieurs mois, en fonction de la complexité de la structure interne et des processus de l'émetteur, ainsi que des projets/actifs financés.

Recommandations:

- Les fournisseurs d'assistance technique doivent faire du développement de structures de marché pour les marchés des obligations locales une priorité essentielle. Plus précisément, les bailleurs de fonds internationaux qui fournissent une assistance financière doivent tenir compte de l'impact involontaire de leurs interventions sur l'établissement des marchés des obligations vertes.

Capacités à mettre en œuvre l'agenda sur les risques climatiques

Le manque de capacités dans certains domaines et l'expertise technique limitée au sein des organismes de réglementation, des Bourses et des banques nationales entravent également le développement d'un marché des obligations vertes. Même lorsque des institutions financières telles que la Banque Agricole ont exprimé le souhait de diriger une émission des obligations vertes, les États de l'UEMOA n'ont ni cadre commun ni pratiques transparentes lorsqu'il s'agit, par exemple, de rendre compte des impacts des projets conformément aux normes internationales - et il est donc difficile d'identifier et de démontrer clairement la contribution réelle de chaque projet aux objectifs d'atténuation et d'adaptation.

Recommandations:

- La fourniture d'une assistance technique pour la

mise en œuvre des activités de renforcement des capacités visant à former les principaux groupes d'acteurs, notamment les régulateurs, les émetteurs, les investisseurs, les intermédiaires financiers et les vérificateurs, contribuera à combler les lacunes en matière de capacités.

- Adopter des réglementations ou des lignes directrices appropriées, qui devraient permettre d'harmoniser les critères d'éligibilité des investissements verts et les pratiques de pré- et post-émission dans la zone UEMOA, ainsi que la convergence de ces pratiques vers les normes internationales.

Pénurie de données et problèmes de qualité pour la mesure et la gestion des risques climatiques

Les tendances réglementaires internationales actuelles favorisent des obligations de divulgation plus complètes, notamment en ce qui concerne la divulgation de l'impact des projets, qui nécessite des méthodes plus avancées de collecte, de suivi et de communication des données.

Actuellement, les données pour la mesure et la gestion des risques climatiques proviennent essentiellement d'une interrogation et d'un examen manuels des sources publiques, des ensembles de données externes et des données des clients. Il en résulte des pools de données fragmentés et autonomes, avec un risque d'erreur humaine. Cela peut parfois rendre le processus d'émission difficile en raison des difficultés à rassembler des preuves crédibles pour défendre l'impact environnemental et climatique de projets existants qui auraient pu être refinancés par des obligations vertes.

L'automatisation a le potentiel d'atténuer certains de ces défis. Cependant, l'automatisation doit être mise en œuvre par des architectes de données crédibles afin de réduire l'occurrence des erreurs et de réduire également le pourcentage de la marge d'erreur.

Recommandations:

- La mise à disposition de systèmes et d'outils efficaces pour extraire, analyser, gérer et présenter les données dans des formats utiles à la prise de décision permettra aux parties prenantes au niveau du conseil d'administration de prendre des décisions éclairées qui soutiennent les objectifs de durabilité des émetteurs.

Manque d'identification de projets verts bancables et standardisés

Malgré le potentiel pour l'émission verte dans la région de l'UEMOA dans des secteurs tels que l'énergie, l'agriculture, l'eau et les déchets, il y a peu de preuves de pipeline de projets écologiques développés dans la région en raison de la compréhension limitée ou de l'expérience pratique de mise en œuvre des critères d'éligibilité verte pour identifier, évaluer et sélectionner les projets de manière cohérente et efficace. Cela nécessitera probablement un soutien extérieur important qui n'est pas toujours disponible dans la région.

Recommandations:

- Investir dans le renforcement des capacités techniques en vue d'améliorer la compréhension de base des critères d'éligibilité verts sectoriels et sous-sectoriels et des exigences en matière de rapports d'impact pour les émetteurs.
- L'investissement dans la capacité technique doit être complété par des investissements dans les outils et les technologies permettant de rassembler et d'analyser les données climatiques nécessaires pour permettre aux investisseurs d'élaborer un dossier

climatique solide pour les projets recherchant un financement vert.

Connaissance limitée sur les obligations vertes

Les acteurs du marché ont une connaissance limitée des critères d'éligibilité des projets verts, des processus d'émission et de vérification associés, et des avantages potentiels associés aux Obligations vertes. En général, les investisseurs souhaitent bénéficier d'un avantage de prix par rapport à l'émission d'une obligation classique. Ceci a entravé le développement du marché des Obligations Vertes et des émissions vertes dans l'UEMOA. Cependant, ce défi n'est pas insurmontable car les mesures nécessaires pour engager le marché dans des initiatives de renforcement des capacités ont déjà commencé.

Recommandations:

- Fournir des activités d'assistance technique axées sur l'amélioration de la compréhension de base des critères d'éligibilité verts sectoriels et sous-sectoriels et des exigences en matière de rapports d'impact, ciblant les différentes parties prenantes, notamment les émetteurs, les investisseurs, les intermédiaires financiers et les vérificateurs.



Obstacles hors de la portée de l'étude

Quatre autres facteurs sont susceptibles d'affecter le développement du marché, pour lesquels les recommandations dépassent la portée de cette étude :

Des marchés primaires et secondaires de titres souverains sous-développés

Le marché des titres souverains dans l'UEMOA reste relativement peu développé au regard des normes internationales, en raison notamment de sa fragmentation³. Alors que la part de la dette souveraine levée sur le marché régional des titres reste faible par rapport aux normes internationales, elle reste également beaucoup plus faible dans l'UEMOA par rapport aux marchés subsahariens comparables tels que le Ghana, le Kenya et le Nigeria⁴.

Le marché secondaire des titres souverains est également relativement peu profond, manquant de profondeur et de liquidité. L'essentiel des transactions secondaires se fait entre les filiales nationales des groupes bancaires opérant dans plusieurs pays de l'UEMOA⁵.

Base d'investisseurs limitée et indifférenciée pour les titres souverains

La base d'investisseurs de l'UEMOA est peu profonde et dominée par le secteur bancaire - principalement les banques nationales (contrairement aux marchés développés où les assurances et les fonds de retraite sont des investisseurs clés) - ce qui rend difficile pour les gouvernements

³ La segmentation par mode d'émission du marché primaire des titres souverains contraint fortement son développement (« Developing the WAEMU's sovereign security market », IMF)

⁴ « Developing the WAEMU's sovereign security market », IMF

⁵ Ibid, de découvrir d'autres facteurs clés contribuant à la faible liquidité du marché secondaire dans l'UEMOA.

et les entreprises de mobiliser des financements à long terme abordables. Ceci est problématique car les Obligations vertes impliquent généralement des horizons d'investissement à long terme.

Les souverains évincent les entreprises

Les obligations émises par les Trésors nationaux dominent sur le marché régional des obligations conventionnelles. La perception des risques associés aux obligations de sociétés dans la région en est une des raisons, ce qui signifie que les investisseurs sont plus enclins à investir de l'argent patient à long terme dans des titres souverains, tandis que d'autres facteurs tels que l'éligibilité des titres souverains au refinancement par la Banque centrale (BCEAO) rendent les obligations de sociétés moins attrayantes aux yeux des investisseurs.

Dans ce contexte, et compte tenu de la capacité d'investissement relativement limitée des investisseurs nationaux, les sociétés présentant un profil de risque sain peuvent avoir des difficultés à accéder à un financement abordable - ce qui rend encore plus difficile pour elles d'émettre avec succès des Obligations vertes.

Instabilité politique

La région de l'UEMOA a connu d'importants épisodes de conflits violents au cours des deux dernières décennies. Au cours des années 2000, ceux-ci ont principalement résulté de l'instabilité politique, notamment en Côte

d'Ivoire, le pôle économique de la région. Le Niger a également souffert d'instabilité politique au cours de la même décennie, aboutissant à un coup d'État militaire en 2010.

Le rétablissement de la paix en Côte d'Ivoire et l'élection d'un gouvernement démocratique au Niger en 2011 ont marqué le début d'une ère de croissance économique plus forte dans l'ensemble de l'UEMOA jusqu'à la crise du COVID au début de 2020. Cependant, ces progrès sont aujourd'hui menacés par la multiplication des conflits au Sahel, qui ont d'abord émergé au Mali en 2012, y ont gagné en intensité, se sont étendus au Burkina Faso à partir de 2014, et exposent le Niger aux attaques transfrontalières de plus en plus graves.

Dans le contexte d'une corruption omniprésente, d'une pauvreté généralisée et de taux élevés de chômage et de sous-emploi chez les jeunes, les observateurs craignent que, faute d'actions plus énergiques pour endiguer la violence et s'attaquer à ses causes profondes, le conflit sahélien ne s'étende jusqu'aux pays côtiers d'Afrique de l'Ouest. L'instabilité politique englobe également la corruption, la force des institutions et l'État de droit, qui pourraient constituer des obstacles supplémentaires pour les investisseurs internationaux lorsqu'ils envisagent d'investir dans l'UEMOA.



Facilitateurs potentiels pour l'émission des Obligations Vertes dans l'UEMOA

Au-delà des obstacles mentionnés ci-dessus, le développement du marché bénéficierait des initiatives et du soutien favorables décrits ci-dessous.

Renforcer la réglementation sur les risques climatiques dans le secteur financier national

Dans certains pays, les initiatives nationales du secteur sont des catalyseurs pour l'intégration de pratiques adéquates en matière de risque climatique (l'initiative de financement durable de l'Association des banquiers du Kenya en est un exemple), principalement par le biais de programmes de renforcement des capacités et d'échange

de connaissances.

L'alignement des filières de projets sur des normes internationales et des méthodologies communes favoriserait l'harmonisation et aiderait les émetteurs à identifier clairement ce qui est «vert» afin d'éviter les accusations potentielles liées à l'«écoblanchiment».⁶

Engagement politique

Les Obligations vertes introduisent un nouveau risque potentiel pour les gestionnaires de la dette : le risque de non-conformité avec le cadre ou les directives officielles.

⁶ L'écoblanchiment - faire des déclarations fausses ou trompeuses sur les références écologiques d'une entreprise ou d'un produit financier.

La non-conformité peut prendre de nombreuses formes, allant d'une divulgation inadéquate de l'utilisation ou de l'impact des recettes à une non-conformité plus flagrante avec les prospectus des obligations, comme l'utilisation des recettes à des fins alternatives non liées au cadre ou aux directives des obligations.

Un engagement politique et une réglementation forts peuvent soutenir la capacité à atténuer le risque de conformité, notamment en :

- Assurant la coopération entre les principaux ministères et agences
- Communiquant efficacement aux investisseurs les politiques et engagements en faveur de l'environnement dans les prospectus d'émission et la documentation connexe, ce qui donnera le ton des ambitions écologiques du gouvernement
- Atténuant les préoccupations juridiques potentielles de l'unité de gestion de la dette quant à l'utilisation correcte des fonds investis grâce à l'utilisation de processus optimaux, d'un personnel qualifié et de rapports efficaces sur l'utilisation des recettes et l'impact.

Organisme agréé pour l'examen et l'audit indépendants

Dans le but de renforcer la légitimité et la crédibilité d'une Obligation Verte auprès des investisseurs, les bonnes pratiques du marché exigent que l'émetteur obtienne un examen et une vérification indépendants de l'utilisation des recettes et de la gestion du cadre global de l'obligation et des structures de gouvernance.

Le processus de vérification est généralement mené par un examinateur externe impartial qui évalue la liste des projets en utilisant la norme de certification des obligations climatiques ou les principes des Obligations vertes (POV) dans le cas d'une opinion de seconde partie (OSP). La West African Rating Agency (WARA) est une agence de notation de crédit approuvée par le CREPMF. WARA attribue une notation de qualité⁷ de gestion aux actifs, y compris une notation d'obligation verte, mais ne fournit pas actuellement

d'OSP. Alors qu'une notation verte peut suffire à certains investisseurs en fonction de la notation de crédit de l'émetteur, la plupart des investisseurs exigent des avis de seconde partie de la part de vérificateurs indépendants, qui ne sont généralement pas basés en Afrique, ce qui augmente le coût de l'émission.

Si les coûts supplémentaires attribués à l'utilisation d'examineurs externes peuvent dissuader certaines entreprises d'émettre une Obligation verte, cela ne s'est pas toujours avéré être le cas en Afrique. Certaines agences de développement international offrent aux émetteurs une assistance technique pour couvrir le coût de la vérification de l'éligibilité des obligations dans le cadre de leurs efforts de développement du marché. Bien que l'obligation verte émise par Emergence Plaza en Côte d'Ivoire ait suivi une structure de placement plus privée, l'émetteur a bénéficié du soutien de l'IFC pour obtenir une certification EDGE Green Building vérifiée par une seconde partie indépendante. D'autres émetteurs d'obligations de sociétés, comme North South Power Limited au Nigeria et ACORN Holding au Kenya, ont bénéficié de telles interventions.

Obtenir des instruments de transfert de risque

Les émetteurs d'obligations peuvent obtenir des garanties pour améliorer la qualité de crédit des titres de créance en monnaie locale émis pour financer des actifs éligibles liés à l'infrastructure verte en recourant à des mécanismes tels que la Facilité de garantie verte mise en place par le Fonds africain de garantie ⁸(AGF), qui est conçue pour débloquer des financements pour les PME qui investissent dans des technologies et des projets à faible émission de carbone. En fonction de la solvabilité du garant, les investisseurs bénéficient de garanties inconditionnelles et irrévocables, ce qui contribue à réduire le risque des projets et à rendre les investissements plus attrayants. Cependant, contrairement à d'autres fournisseurs de garanties de risque soutenus par des DFI tels que GuarantCo ou InfraCredit, l'AGF ne fournit des garanties qu'aux institutions financières, limitant ainsi les types d'institutions qui peuvent bénéficier de leurs produits. Alors que l'offre de produits d'InfraCredit est limitée au Nigeria, GuarantCo fournit des solutions de crédit pour financer des infrastructures dans toute l'Afrique.

⁷ L'évaluation de la qualité de la gestion comprend une analyse des activités de gestion des investissements et d'autres caractéristiques de la gestion, y compris, le cas échéant, la performance de ses offres de produits, son profil financier et la performance du service à la clientèle. Contrairement aux notations de crédit, l'évaluation de la qualité de gestion n'indique pas la capacité d'une société à rembourser une obligation financière fixe ou à satisfaire aux obligations financières contractuelles, qu'il s'agisse de ses propres obligations ou de celles qui ont été contractées par le biais de portefeuilles gérés activement.

⁸ Le mécanisme de partage des risques d'AGF est proposé aux institutions financières afin qu'elles augmentent leurs prêts aux PME opérant dans tous les secteurs soutenant la croissance économique..

Secteurs prioritaires présentant un potentiel d'émission des obligations vertes

L'énergie est le premier secteur que nous évaluons comme candidat potentiel au financement par le biais des Obligations vertes, compte tenu des caractéristiques suivantes :

- Secteur clé pour le développement économique, ce qui le rend plus susceptible d'attirer le soutien du gouvernement.
- Alignement sur les objectifs de la CDN (atténuation du changement climatique) et les plans stratégiques nationaux.
- Maturité du secteur et type d'acteurs (gouvernements et entreprises publiques établies de longue date).
- Besoin de financement / Taille du marché peut absorber un financement important)

En particulier, les projets d'énergie renouvelable sont susceptibles de recevoir la plus grande partie des financements dans ce secteur pour les projets liés à la capitalisation de l'énergie propre (solaire, éolienne, hydroélectricité, etc.).

Parmi les autres secteurs qui, selon nous, sont de bons candidats au financement par obligations vertes dans l'UEMOA, on peut citer :

- Transport propre (Souverain)
- Agriculture (Institutions financières)
- Immobilier à faible émission de carbone / Bâtiments verts (Entreprises)
- Gestion des déchets (souveraine)





INTRODUCTION

L'Afrique est l'un des continents les plus vulnérables au changement et à la variabilité climatiques⁹, avec des températures moyennes qui devraient augmenter de plus de 1,5 fois la moyenne mondiale d'ici 2050. Les conséquences du changement climatique n'épargnent pas les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA)¹⁰ qui sont affectés par de multiples phénomènes météorologiques tels que la hausse des températures et la fréquence croissante des sécheresses et des inondations. L'érosion côtière est un autre phénomène qui touche tous les pays du Golfe de Guinée, y compris tous les États côtiers de l'UEMOA (Sénégal, Guinée Bissau, Côte d'Ivoire, Togo et Bénin), et menace de rayer de la carte une grande partie du littoral ouest-africain. Les impacts liés au climat sont divers et ont des conséquences environnementales, sociales et économiques variées. Si la sécurité alimentaire d'un grand nombre de personnes est en jeu, plusieurs secteurs essentiels à l'économie des pays risquent également de subir des répercussions négatives, avec des conséquences sur la vie et les moyens de subsistance des populations.

De 2012 jusqu'au déclenchement de la pandémie de COVID début 2020, les États membres de l'UEMOA ont enregistré des taux de croissance économique soutenus, appuyés par des politiques globalement saines. Les taux de croissance annuels du produit intérieur brut (PIB) réel de l'Union, compris entre 6 et 7 %, ont dépassé ceux de la région subsaharienne sur la période 2015 à 2019.

La COVID a freiné la forte dynamique de croissance de l'UEMOA et a conduit les autorités nationales et régionales à devenir plus accommodantes grâce aux outils de politique budgétaire et monétaire. Malgré ces efforts, les impacts négatifs de la pandémie sur les économies des pays de l'UEMOA, bien que de nature différente selon les pays, ont été largement significatifs. Le fort ralentissement de l'activité économique au cours du deuxième trimestre 2020, combiné à la mise en œuvre de mesures de confinement (confinement mondial et fermeture des frontières), a

contribué à une contraction de l'économie régionale, en particulier dans les secteurs liés à la construction, au commerce, au transport, au tourisme et à l'hôtellerie - entraînant une baisse importante des recettes budgétaires qui a sans aucun doute exposé les États membres aux défis économiques supplémentaires liés à l'augmentation de la charge de la dette. Les conséquences de ce choc externe ont été le plus durement ressenties au Burkina Faso, en Guinée Bissau, au Mali et au Sénégal où le PIB s'est contracté de 2,8 %, 2,4 %, 2,0 % et 0,7 % respectivement, les autres pays de l'UEMOA ayant enregistré une croissance du PIB modérément positive.

Comme ce fut le cas pour d'autres économies en développement, certaines sources de capitaux internationaux sont devenues plus difficiles à accéder pour les États membres à la suite de la COVID. Les émetteurs souverains de l'UEMOA qui avaient précédemment émis des obligations sur les marchés financiers internationaux, comme le Bénin, la Côte d'Ivoire et le Sénégal, ont connu un élargissement significatif des fourchettes de taux sur les euro-obligations en raison de la réévaluation des risques causés par la pandémie. Plus récemment, la crise de l'énergie et des matières premières et la spirale inflationniste déclenchée par la guerre en Ukraine ont entraîné un resserrement de la politique monétaire et une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis et dans le monde entier, ce qui, à son tour, a détérioré les perspectives d'accès des États et des entreprises de l'UEMOA aux marchés mondiaux des capitaux.

Il est clair que les conséquences du changement climatique et les chocs mondiaux tels que la COVID ont amplifié les défis du développement économique auxquels sont confrontés les États membres de l'Union. D'autres facteurs tels qu'une pression démographique intense, des coûts énergétiques élevés, des réseaux de transport inefficaces et des contraintes de financement de la dette pèsent sur la compétitivité régionale et, en dépit de leurs vastes ressources naturelles (niveaux importants de sources d'énergie renouvelables, de terres arables, etc.), les États membres ont eu du mal à réduire la pauvreté.

Au cours des 20 dernières années, les marchés financiers de l'UEMOA ont mobilisé l'équivalent d'environ 15

9 IPCC

10 Les membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (également connue sous son acronyme français, UEMOA) sont le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.

milliards d'euros pour soutenir l'économie de la région. Alors que les grands investissements en infrastructures sont une priorité pour progresser vers les objectifs de développement des gouvernements de l'Union, il est important de souligner le rôle qu'un marché actif et profond des obligations vertes pourrait jouer - sous

réserve de critères d'investissement spécifiques qui seront examinés plus loin - pour aider à financer une croissance plus soutenue, résiliente et inclusive dans la région de l'UEMOA, tout en contribuant aux objectifs de la contribution déterminée au niveau national (CDN) des pays.



Company

Management

Assessment

Plan

Risk

Review

IDENTIFIER UN
PIPELINE D'ACTIVITÉS
ET DE PROJETS VERTS

Aperçu des CDN et des plans stratégiques nationaux des États membres

Aperçu

Conformément à l'Accord de Paris de 2015, les États membres ont soumis des CDN, dans lesquels chaque pays décrit les mesures à prendre pour réduire les émissions nationales et s'adapter aux effets du changement climatique. La mise en œuvre des CDN des États membres et des stratégies nationales de développement associées dépend largement de la capacité de chaque pays à mobiliser des financements supplémentaires, par exemple pour financer le développement d'infrastructures et/ou de technologies innovantes et adéquates.

Nous fournissons ci-dessous un aperçu des CDN de quatre pays, à savoir la Côte d'Ivoire, le Sénégal, le Bénin et le Mali, ainsi que des exemples spécifiques d'initiatives et de projets qui visent à contribuer à la mise en œuvre des CDN, et pour lesquelles les obligations vertes peuvent faire partie de l'ensemble des solutions de financement alternatives pour développer ces projets.



Côte d'Ivoire

La Côte d'Ivoire a soumis en septembre 2015 sa CDN intentionnelle (INDC) à la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (CCNUCC), et n'a pas mis à jour ou converti la CDNI en CDN depuis. Dans le cadre de la CDNI, le gouvernement ivoirien s'engage à réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES) de 28 % par rapport aux niveaux habituels (BAU) d'ici 2030.

Le pays dispose actuellement de très peu de capacités en matière d'énergies renouvelables, hormis les grandes centrales hydroélectriques, mais il s'est fixé comme objectif dans sa CDN d'intégrer 42 % d'énergies

renouvelables dans son bouquet énergétique total d'ici 2030.

La Côte d'Ivoire a également pris des engagements forts pour découpler la production agricole de la déforestation et pour restaurer la couverture forestière à 20% du territoire d'ici 2030, par rapport à 11% actuellement. Ces engagements ont d'abord été intégrés dans la stratégie nationale REDD+ du pays, adoptée en 2017, qui articule la réponse multisectorielle du pays pour stimuler la restauration des forêts et l'agriculture zéro déforestation. À cet égard, et compte tenu du potentiel des projets d'agriculture durable et respectueuse du climat en Côte d'Ivoire (le pays est également un producteur majeur de certains des produits alimentaires les plus recherchés au monde, à savoir le cacao, le café et le sucre), l'agriculture devrait être incluse parmi les secteurs prioritaires pour la diversification de ses sources de financement vert.



Sénégal

La CDN du Sénégal a été soumise le 28 décembre 2020 et fait partie de la stratégie nationale de développement (le Plan Sénégal Emergent - PSE). Elle comprend des objectifs inconditionnels (réduction des émissions de 5% en 2025 et de 7% en 2030, ainsi que des politiques d'adaptation dans les huit secteurs cibles les plus vulnérables dont l'agriculture, l'élevage, la pêche, la zone côtière, les ressources en eau, la biodiversité, la santé et les inondations) et d'autres conditionnés par un soutien extérieur (réduction des émissions de 23,7% en 2025 et de 29,5% en 2030). Une estimation des besoins financiers pour la réalisation de ces engagements est également présentée dans la CDN pour un coût d'environ 13 milliards de dollars sur la période 2020-2030. Elle est complétée

par d'autres documents (Deuxième et Troisième Communications Nationales à la CCNUCC, PSE, Plan de Gestion Durable des Terres, etc.) confirmant qu'un tel effort ne pourrait être réalisé sans soutien extérieur, ce qui traduit la nécessité d'utiliser tous les leviers de financement climatique disponibles pour assurer une mobilisation maximale des fonds ainsi qu'une utilisation optimale de ceux-ci.

D'importantes réformes ont été menées dans le secteur de l'énergie et des services publics. Le gouvernement a adopté un nouveau code de l'électricité dont les dispositions comprennent la sensibilisation aux marchés régionaux de l'électricité avec un accès au réseau par des tiers, la promotion des énergies renouvelables et l'augmentation du mix énergétique en utilisant le gaz naturel, l'amélioration de l'efficacité énergétique et le développement de l'électrification rurale hors réseau. Selon le code, le gouvernement mettra en place un holding national de l'électricité avec des filiales à chaque étape de la chaîne de valeur de l'électricité, y compris la production, la transmission et la distribution, en plus de la réglementation supplémentaire liée à l'accès des tiers au réseau. En conséquence, les principales opportunités d'investissement seront les projets de producteurs indépendants d'électricité (IPP) pour l'énergie solaire, le stockage sur batterie et l'énergie éolienne¹¹.

Le gouvernement a également adopté en 2020 un code du gaz, à la suite d'un plan stratégique national intitulé «Du gaz à l'électricité». L'objectif principal de ce plan stratégique est de produire de l'électricité à partir du gaz naturel et d'accroître l'accès public à l'électricité au Sénégal. Conformément à cette stratégie - et étant donné que le gaz pourrait bénéficier d'un financement vert dans le cadre d'une stratégie nationale de transition - les principales opportunités d'investissement dans les secteurs de l'énergie et des ressources naturelles sont (i) les activités relatives à la production d'électricité à partir du gaz naturel, et (2) le développement d'infrastructures pour obtenir et transporter le gaz naturel¹².

Enfin, nous notons la révision du Plan de mobilité urbaine de Dakar 2008-2025, initiée par le Conseil exécutif des transports urbains de Dakar, dont les objectifs sont notamment de (i) permettre des changements vers une ville plus inclusive, plus vivable et plus efficace, (ii)

réduire les émissions de GES liées au transport, (iii) aider à respecter les engagements de la CDN du Sénégal, et (iv) contribuer à la réalisation de certains ODD. La poursuite de ces quatre grands objectifs devrait offrir une multitude d'opportunités de financement vert autour desquelles les acteurs des secteurs public et privé peuvent mobiliser l'émission de dette verte.



Les engagements de la CDN du Bénin sont ambitieux étant donné que ses objectifs de réduction se concentrent sur des secteurs essentiels à son développement économique, notamment les secteurs de l'énergie et de l'agriculture, dont les émissions représentent 92% des émissions globales de carbone du pays. Les aspirations du Bénin en matière de développement économique et la forte pression démographique conduiront naturellement le pays à augmenter sa production d'énergie et de produits alimentaires. Le défi majeur du Bénin est donc de financer le développement et l'adoption de solutions à faible émission de carbone pour ces deux secteurs afin de maintenir le cap sur les objectifs de sa CDN, tout en assurant une croissance économique robuste. La mise en œuvre des plans d'adaptation, quant à elle, concernera un ensemble de domaines et de secteurs, à savoir l'agriculture, les ressources en eau, la foresterie, les zones côtières, l'énergie, la santé, le développement urbain et les infrastructures.



La CDN révisée du Mali, qui met l'accent sur la gestion durable de ses ressources naturelles et la maximisation des synergies entre les mesures d'adaptation et d'atténuation, a été soumise en octobre 2021. Compte tenu de sa situation géographique, les objectifs du Mali sont de maintenir le rôle important du pays en tant que puits de carbone en limitant les émissions dans les secteurs clés de l'économie. Le Mali s'est engagé à réduire ses émissions de gaz à effet de serre de 31 % pour l'énergie, de 25 % pour l'agriculture, de 31 % pour les déchets et de 39 % pour les secteurs de l'utilisation des terres et de la foresterie d'ici 2030 par rapport au statu quo. Bien que l'économie du Mali commence à montrer des signes naissants de reprise après la récession de 2020 (causée par les effets combinés de la pandémie, des mauvaises

¹¹ "Africa Energy Futures: Senegal", Ismael Itoua Mahamat Atteib, Nov. 2021

¹² Ibid

performances agricoles et de la crise sociopolitique), elle est encore relativement peu diversifiée et donc vulnérable aux fluctuations des prix des matières premières, tandis que le changement climatique reste une menace majeure pour son secteur agricole et sa sécurité alimentaire.

Alors que la Banque mondiale a alloué 1,5 milliard de dollars pour soutenir la mise en œuvre de 30 programmes

qui devraient directement contribuer à améliorer les infrastructures, l'agriculture et les secteurs financiers du Mali, le PNUD, par le biais de l'initiative « Promesse climatique »¹³ s'est également engagé à fournir un soutien au renforcement des capacités pour la mise en œuvre de la CDN.



Informations complémentaires provenant des CDN

Une analyse plus approfondie révèle que si les CDN reflètent la nécessité d'accélérer les investissements dans les secteurs de l'énergie, de l'agriculture, de l'utilisation des terres, du changement d'affectation des terres et de la foresterie (UTCF), des

déchets et des transports, ils soulignent également les synergies entre l'atténuation et l'adaptation dans des secteurs tels que l'énergie, l'agriculture et l'UTCF, ce qui signifie que les investissements dans ces secteurs bénéficieraient aux deux composantes des CDN.

Taxonomie des Obligations vertes

Aperçu

Les Obligations vertes sont définies de manière générale comme des obligations à « utilisation du produit » dont le produit sera exclusivement affecté au financement ou au refinancement, en partie ou en totalité, de projets écologiques admissibles (PEA) nouveaux et/ou existants.

Pour aider les émetteurs potentiels à identifier les PEA, le CREPMF (Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers)¹⁴ a publié des lignes directrices¹⁵, a publié des lignes directrices, élaborées conformément au cadre des Principes des Obligations Vertes (POB) de l'AIMC.



Principes des obligations vertes

Les POB constituent un ensemble de principes directeurs qui expliquent les critères auxquels une obligation doit

répondre pour être labellisée verte. Ils donnent des indications sur les utilisations admissibles du produit – bien qu'à un niveau relativement général – ainsi que sur les processus que l'émetteur doit mettre en place pour obtenir un label vert. Il s'agit notamment des questions mentionnées ci-dessous.

- Le processus d'évaluation et de sélection des projets ou des activités à financer par le biais de l'Obligation Verte – par exemple, existe-t-il un comité qui sélectionne les projets en fonction des critères d'éligibilité de l'utilisation du produit ?
- Le processus de gestion du produit et de suivi du produit par les fonctions de trésorerie de l'émetteur – par exemple, le produit peut-il être alloué de manière fiable aux activités éligibles ?
- Le processus d'établissement de rapports sur l'affectation des produits aux investisseurs et sur l'impact obtenu grâce aux activités financées – par exemple, les émissions de carbone réduites grâce à la production de l'énergie renouvelable.

¹³ La promesse climatique fait partie de l'initiative plus large du PNUD, qui aide plus de 110 pays à renforcer leurs CDN.

¹⁴ Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers

¹⁵ Guide pour l'émission des obligations vertes, socialement responsables et durables dans l'UEMOA (2019) http://www.crepmf.org/Wwwcrepmf/Consultations/pdf/JCAP_WAEMU_GSS_guidelines.pdf

En outre, les POV encouragent les émetteurs à obtenir un avis d'une seconde partie (ASP) sur leurs cadres et leur émission afin de fournir aux investisseurs une assurance indépendante que l'obligation est conforme aux principes. Les POV reconnaissent explicitement plusieurs grandes catégories d'éligibilité pour les projets écologiques, qui contribuent aux objectifs environnementaux tels que l'atténuation du changement climatique, l'adaptation au changement climatique, la conservation des ressources naturelles, la conservation de la biodiversité, et la prévention et le contrôle de la pollution.

Les POV énumèrent les types de projets par catégorie qui sont les plus susceptibles d'être, ou devraient être, soutenus par le marché des Obligations vertes :

- Les énergies renouvelables (y compris la production, le transport, les appareils et les produits)
- L'efficacité énergétique (notamment dans les bâtiments neufs et rénovés, le stockage de l'énergie, le chauffage urbain, les réseaux intelligents, les appareils et les produits).
- La prévention et le contrôle de la pollution (y compris la réduction des émissions atmosphériques, le contrôle des gaz à effet de serre, l'assainissement des sols, la prévention des déchets, la réduction des déchets, le recyclage des déchets et la transformation des déchets en énergie ou en énergie à faible émission).
- Gestion écologiquement durable des ressources naturelles vivantes et de l'utilisation des sols (y compris l'agriculture écologiquement durable, l'élevage écologiquement durable, les intrants agricoles respectueux du climat tels que la protection biologique des cultures ou l'irrigation au goutte-à-goutte, la pêche et l'aquaculture écologiquement durables, la sylviculture écologiquement durable, y compris le boisement ou le reboisement, et la préservation ou la restauration des paysages naturels).
- La conservation de la biodiversité terrestre et aquatique (y compris la protection des environnements côtiers, marins et des bassins versants).
- Les transports propres (tels que les transports électriques, hybrides, publics, ferroviaires, non motorisés ou multimodaux, les infrastructures pour les véhicules à énergie propre, et la réduction des émissions nocives)
- La gestion durable de l'eau et des eaux usées (y compris les infrastructures durables pour l'eau propre et/ou potable, le traitement des eaux usées, les systèmes de drainage urbain durables, la formation des rivières et d'autres formes d'atténuation des inondations).
- L'adaptation au changement climatique (y compris les efforts visant à rendre les infrastructures plus résistantes aux effets du changement climatique, ainsi que les systèmes d'aide à l'information, tels que les systèmes d'observation du climat et d'alerte précoce).
- Des produits, des technologies de production et des processus adaptés à l'économie circulaire (tels que la conception et l'introduction de matériaux, de composants et de produits réutilisables, recyclables et remis à neuf ; des outils et des services circulaires) ; et/ou des produits certifiés éco-efficaces.
- Les bâtiments écologiques qui répondent aux normes ou certifications régionales, nationales ou internationales reconnues en matière de performance environnementale.



Lier les PVE aux secteurs prioritaires des CDN

En croisant les catégories des PVE avec les secteurs prioritaires des CDN, une liste restreinte de projets peut être mise en évidence.

Tableau 1 : Secteurs des CDN et activités éligibles aux obligations vertes par composante des CDN

Atténuation	Adaptation
L'énergie : Production d'électricité propre (solaire, éolienne, hydroélectrique, etc.), cuisine propre.	Agriculture : Intrants agricoles adaptés au climat, tels que la protection biologique des cultures ou l'irrigation au goutte-à-goutte, pêche et aquaculture durables sur le plan environnemental.
Efficacité énergétique : télécoms, solutions basées sur les données, TIC, utilisation de l'énergie	Ressources en eau : installations de traitement des eaux usées
Déchets : Gestion des déchets solides urbains	Industrie : Produits, technologies de production et processus adaptés à l'économie circulaire
Transport propre : Transport de masse (chemins de fer, TRB, systèmes de métro léger, etc.), vélos électriques, VE.	UTCF : Conservation et restauration des terres, boisement, reboisement, préservation ou restauration des paysages naturels dans le respect de l'environnement.
Bâtiments écologiques : Immobilier résidentiel, bâtiments commerciaux	Infrastructures résilientes : Défenses contre les inondations et infrastructures naturelles telles que les zones humides et autres solutions basées sur la nature.

Il est important de noter que «l'infrastructure» est une catégorie implicite ici, car elle comprend plusieurs sous-secteurs pertinents pour l'atténuation et l'adaptation - par exemple le transport, l'énergie, l'eau, les déchets, et le développement et la gestion de l'immobilier. Les projets et activités éligibles du point de vue des infrastructures sont présentés dans le Tableau 2.



Tableau 2 : Secteurs de CDN et activités éligibles liés à l'infrastructure

Infrastructure	Projets / activités éligibles
Transport	Modes de transport et infrastructures auxiliaires qui produisent des émissions directes de carbone faibles ou nulles. Il peut s'agir de réseaux nationaux et urbains de transport ferroviaire de passagers et de marchandises, de systèmes de transport rapide par bus (TRB), de véhicules électriques et de systèmes de transport à vélo.
Energie	Technologie de production, de transmission ou de stockage d'énergie dont les émissions de carbone sont faibles ou inexistantes. Il peut s'agir d'énergie solaire, d'énergie éolienne, de bioénergie, d'hydroélectricité, d'énergie géothermique, d'énergie marine ou de toute autre source d'énergie renouvelable.
Immobilier	Construction écologique et architecture durable qui cherche à minimiser l'impact négatif des bâtiments sur l'environnement en améliorant l'efficacité et la modération dans l'utilisation des matériaux, de l'énergie, de l'espace de développement et de l'écosystème au sens large. Les activités s'appliquent soit au développement et à la rénovation des bâtiments, soit aux normes «vertes» locales pour les bâtiments, soit aux activités touristiques.
Eau	La gestion durable de l'eau concernant les actifs qui n'augmentent pas les émissions de gaz à effet de serre ou qui visent à réduire les émissions pendant la durée de vie opérationnelle de l'actif, abordent l'adaptation et augmentent la résilience des milieux environnants. Cela couvre les infrastructures d'eau construites ou naturelles. Les projets de gestion de l'eau peuvent inclure le captage et la collecte de l'eau, le stockage de l'eau, le traitement de l'eau (avec traitement des émissions de méthane), la défense contre les inondations, la défense contre la sécheresse, la gestion des eaux pluviales et la restauration/gestion écologique.
Gestion des déchets	Des activités de gestion durable des déchets qui favorisent l'utilisation efficace des ressources pour réduire la production de déchets, associées aux systèmes de collecte et d'élimination qui encouragent la réutilisation et le recyclage, réduisant ainsi au minimum les déchets résiduels destinés aux installations de valorisation énergétique des déchets.

Lorsqu'il est évalué par rapport à la taxonomie POV de l'AIMC, le capital naturel et les services écosystémiques (CN & SE) peuvent également être considérés comme un domaine d'investissement intersectoriel à des fins d'adaptation. Alors que les opportunités d'investissement dans les CN & SE dans l'UEMOA sont substantielles, nous présentons ci-dessous trois exemples d'obligations labellisées en dehors de la région UEMOA qui ont été émises à des fins d'adaptation.



Tableau 3 : Obligations labellisées émises pour le financement du capital naturel et des services écosystémiques

Projets	NC & ES Activities
Obligations bleues des Seychelles	
Conversion de la dette en nature pour protéger les océans	En 2016, les Seychelles ont mené à bien un projet innovant de conversion de dette en nature avec The Nature Conservancy. Cette opération de refinancement de la dette souveraine des Seychelles a permis de mobiliser 21 millions de dollars à des conditions plus favorables, puis d'affecter une partie des remboursements au financement de projets d'adaptation au changement climatique, de pêche durable et de conservation marine - ainsi qu'à la création d'une dotation au profit des générations futures de Seychellois. Dans le cadre de l'accord, les Seychelles se sont engagées à mettre en place un plan d'aménagement de l'espace marin (PEM) complet afin de garantir la santé durable à long terme de l'ensemble de la zone marine du pays, soit près de 1,4 million de kilomètres carrés.
Obligations forestières de la SFI	
Prévention de la déforestation du corridor de Kasigau dans l'est du Kenya	Une obligation innovante de 152 millions de dollars émise par la SFI en octobre 2016 permet de prévenir la déforestation du corridor de Kasigau, dans l'est du Kenya. Parmi les acheteurs figuraient les géants américains des fonds de retraite des enseignants CalSTRS et TIAA-CREF, QBE Insurance et l'investisseur des marchés émergents Treehouse Investments. La particularité de l'obligation est que les investisseurs peuvent choisir d'être payés en espèces ou en crédits carbone, ou une combinaison des deux. Tous les crédits ont été approuvés par le Verified Carbon Standard et la Climate, Community & Biodiversity Alliance. La transaction bénéficie également d'un «mécanisme de soutien des prix» du géant minier BHP Billiton. En plus de contribuer à réduire les émissions de GES dues à la déforestation, le projet protège un important couloir de migration pour les éléphants menacés d'extinction.
Obligations vertes	
Restauration des tourbières aux Pays-Bas	Presque 10 % du territoire néerlandais est constitué de tourbières de faible altitude, dont une grande partie s'assèche en raison des pratiques agricoles intensives. Cette situation entraîne une augmentation des émissions de GES et un affaissement des bâtiments. L'Agence néerlandaise pour l'entreprise et l'UICN ont suggéré qu'une Obligation verte pourrait être utilisée pour financer la ré-humidification de ces tourbières.



ÉMETTEURS POTENTIELS DES OBLIGATIONS VERTES

Examen par pays



Côte d'Ivoire Souverain

Plusieurs facteurs indiquent que le gouvernement ivoirien pourrait être un candidat pertinent pour l'émission des Obligations vertes, notamment :

- Le projet de loi du Plan national de développement (PND) 2021-2025 de la Côte d'Ivoire a été approuvé (le 17 décembre 2021). Le besoin de financement public pour le PND 2021-2025 s'élève à 21 110,3 milliards de FCFA. Le Gouvernement prévoit de recourir au marché financier à hauteur de 11 775 milliards de FCFA, dont 5 191 milliards de FCFA à mobiliser sur le marché extérieur et 6 583 milliards de FCFA sur le marché régional. Plusieurs projets pourraient faire l'objet d'un financement via les Obligations vertes et apporter des contributions aux objectifs de la CDN et du PND, notamment dans les secteurs de l'agriculture, de l'énergie, des ressources en eau, des transports, des déchets, de l'élevage et de la pêche, ou plus largement répondre à certains effets liés au climat qui menacent les zones côtières et les écosystèmes.
- Le gouvernement a montré sa volonté de diversifier sa base d'investisseurs, notamment par le biais d'euro-obligations (la dernière en date étant une euro-obligation de 1,03 milliard USD en février 2021 qui a été trois fois sursouscrite) et d'émissions de Sukuk¹⁶. Le gouvernement a également souligné la nécessité de faciliter l'émission des Obligations vertes souveraines pour financer des projets de développement à faible émission de carbone.
- La Côte d'Ivoire a récemment été relevée par les trois agences de notation internationales (Moody's a confirmé la note souveraine à Ba3, tandis que S&P l'a notée à BB-). Cela offre des perspectives positives pour les futures émissions des Obligations vertes.
- Le succès de l'émission Emergence Plaza Green (2021), bien qu'il s'agisse d'un placement privé, est

un signal positif pour le marché des obligations vertes. 80 investisseurs tels que Africa Re à Lagos, Ecobank Asset Management en Côte d'Ivoire et l'activité camerounaise de l'assureur français Axa ont participé à la transaction, la majorité d'entre eux étant des compagnies d'assurance basées dans la région de l'UEMOA.

- Le gouvernement a collaboré avec le Système des Nations Unies pour le développement (UNSDG), dans le contexte du Cadre de coopération des Nations Unies pour le développement durable (CCDD), afin d'étudier la création d'un fonds fiduciaire multipartite pour le CCDD et d'autres mécanismes de financement vert.¹⁷

Entreprises

En ce qui concerne le secteur privé, une étude récente¹⁸ souligne que seule une minorité d'entreprises ivoiriennes font spécifiquement référence à la lutte contre le changement climatique dans leurs politiques. Il s'agit notamment des entreprises opérant dans le secteur de l'agriculture (SIFCA, OLAM et leurs filiales), de l'énergie (CI Energies, Eranove Group et ses filiales dans le secteur de l'énergie), et du concessionnaire de l'aéroport d'Abidjan (AERIA), qui ont toutes de fortes interactions avec les grands opérateurs internationaux.

À l'instar du groupe Emergence Plaza, dont l'émission d'une obligation labellisée «verte» a été rendue possible par la certification de bâtiment vert EDGE, le concessionnaire de l'aéroport d'Abidjan pourrait s'appuyer sur les progrès réalisés en matière d'impact environnemental de l'aéroport et sur les certifications pertinentes¹⁹ obtenues pour étudier plus avant son éligibilité à la mobilisation de la dette verte.

¹⁶ Instruments d'investissement à impact conforme à la charia

¹⁷ Cadre de coopération des Nations Unies pour le développement durable de la Côte d'Ivoire 2021-2025

¹⁸ «Renforcer l'intégration de l'adaptation au changement climatique dans la planification du développement en CI», PNUD/RFP/2020/040, Jan.2021

¹⁹ AERIA a renouvelé avec succès pour la troisième fois son accréditation carbone de niveau 3+ dans le cadre du processus ACA (Airport Carbon Accreditation). Le niveau d'optimisation (3) exige la réduction des émissions de CO2 par les parties prenantes de l'aéroport, et le niveau 3+ porte sur la compensation des émissions de CO2 résiduelles.

Néanmoins, à ce jour, dans le secteur privé ivoirien, une grande majorité des actions d'atténuation sont financées par des fonds propres²⁰, tandis que les autres sources de financement sont des fonds publics bilatéraux et multilatéraux, ainsi que des subventions et des prêts concessionnels.

Par ailleurs, deux entreprises publiques, la Société de développement des forêts (Sodefor), et l'Office Nationale de l'Eau Potable (Onep), et l'organisation paysanne, Fédération Nationale des Producteurs d'Anacarde de Côte d'Ivoire (Fenapaci)²¹ sont parmi les institutions ivoiriennes qui affirment avoir une véritable stratégie d'adaptation au changement climatique. La Sodefor, dont la mission principale est le reboisement, a été inscrite sur la liste d'encadrement technique du ministère des Eaux et Forêts. L'agroforesterie étant l'axe principal de ses actions de reboisement et également le pilier de la nouvelle Politique de Conservation, de Réhabilitation et d'Extension des Forêts de Côte d'Ivoire, les activités de la Sodefor en font un candidat potentiel pour la levée d'une obligation verte.



Plusieurs facteurs indiquent que le gouvernement sénégalais pourrait être un candidat viable pour l'émission des obligations vertes, en particulier :

- L'existence d'une grande variété d'initiatives et d'interventions nécessaires dans les secteurs économiques prioritaires, conformément aux objectifs de sa CDN, dont la réalisation dépend largement de l'action du gouvernement. Ces secteurs ont potentiellement de nombreux projets et actifs sous-jacents qui seraient éligibles aux obligations vertes.
- L'État a mis en place un système de soutien financier par le biais de plusieurs organisations qui peuvent aider le gouvernement et le secteur privé dans le processus de prise de décision, et aider à canaliser les financements vers les projets verts éligibles. Il s'agit notamment de :
 - Le Centre de Suivi Ecologique (CSE) qui est une association d'utilité publique depuis 1993. Il appuie les autorités publiques et le secteur privé dans le

processus de prise de décision en produisant et en diffusant des connaissances dans des domaines tels que la gestion des côtes, la production agricole et la séquestration du carbone. Le CSE a largement contribué à asseoir la crédibilité du Sénégal sur les questions environnementales et a été la première entité africaine à bénéficier d'un accès direct au Fonds d'adaptation (FA - depuis 2010) et au Fonds vert pour le climat (FVC - depuis 2015). Une Cellule Finance Climat a été récemment créée pour gérer rigoureusement ces allocations, ainsi qu'un Bureau de référence sur le changement climatique pour renforcer la production de connaissances et la mise en œuvre des stratégies d'atténuation et d'adaptation.

- Le Fonds Souverain des Investissements Stratégiques (Fonsis) qui investit, en partenariat avec d'autres investisseurs nationaux ou étrangers, dans la réalisation des projets stratégiques, structurants, rentables et créateurs d'emplois.
- Le Fonds National de Garantie et d'Investissements Prioritaires (Fongip), qui se concentre sur l'octroi de garanties pour le financement de porteurs de projets et de groupements d'intérêt économique, de PME et d'autres entités pour le renforcement des secteurs prioritaires. Le Fonsis et le Fongip ont tous deux signé un protocole de lettre d'intention en 2022 pour l'accréditation auprès du GCF.
- Les obligations souveraines sénégalaises ont connu des taux de souscription élevés ces dernières années, en particulier de la part des investisseurs nationaux (principalement des banques).
- Le gouvernement a montré sa volonté de diversifier sa base d'investisseurs, notamment par des émissions d'euro-obligations et de Sukuk (voir Encadré 1).
- L'émission des Obligations vertes souveraines enverra un message fort sur l'engagement du gouvernement à améliorer les résultats environnementaux et sociaux. Cela pourrait être avantageux pour le Sénégal qui a actuellement un score ESG relativement faible mais qui souhaite attirer des investisseurs cherchant à soutenir des objectifs de durabilité (par le biais non seulement de flux de prêts ou de portefeuilles, mais aussi d'IED et de capitaux privés), alors que l'exploitation de gisements d'hydrocarbures récemment découverts peut affecter le score ESG du pays.

20 Renforcer l'intégration de l'adaptation au changement climatique dans la planification du développement en CI», PNUD/RFP/2020/040, Jan.2021

21 Ibid

Encadré 1 : Innovation financière - le cas des Sukuks verts

Sukuks verts

Les sukuk verts²² sont récemment apparus comme un exemple unique d'instrument d'investissement à impact conforme à la charia, avec de fortes perspectives de croissance pour financer des projets respectueux de l'environnement.

Les actifs éligibles pour les Sukuk verts sont définis par les normes relatives aux obligations climatiques et incluent :

- Parcs solaires
- Centrales de biogaz
- L'énergie éolienne
- Une efficacité énergétique ambitieuse
- Transport et infrastructure des énergies renouvelables
- Véhicules et infrastructures électriques, métro léger
- Financement d'un paiement/subvention vert du gouvernement

Alors qu'à ce jour, quatre États membres de l'UEMOA ont adopté et utilisé avec succès le marché des Sukuk conventionnels - à savoir le Sénégal, la Côte d'Ivoire, le Togo et le Mali (qui ont tous sollicité l'épargne régionale en FCFA) - aucun Sukuk vert n'a été émis dans l'Union. Cependant, à en juger par le volume de la demande des investisseurs pour la dette Sukuk conventionnelle dans la région, le potentiel de développement du marché ne peut être sous-estimé, et nous pensons qu'avec un niveau d'intervention approprié, certains pays d'Afrique de l'Ouest, en particulier le Sénégal²³, seront à la pointe de l'émission des Obligations Vertes Sukuk.

Le gouvernement du Sénégal est en passe de devenir le leader de la finance islamique dans l'UEMOA, comme en témoignent ses efforts pour plaider en faveur de l'acceptation de la finance islamique au sein du bloc économique et son engagement fort auprès de la Banque islamique de développement.

Comme le secteur privé sénégalais a également commencé à accepter lentement la finance islamique, plusieurs institutions et mécanismes ont émergé : le premier fonds commun d'investissement islamique a été créé en 2017 par CGF Bourse ; d'autres exemples incluent un fonds mutuel islamique (FCP Al Baraka), une Banque islamique du Sénégal, une fenêtre islamique à Coris Bank International Sénégal, ainsi qu'à Pamecas (une institution de microfinance), et SENTAKAFUL qui est l'agence spécialisée de la Compagnie sénégalaise d'assurance-vie dédiée entièrement et exclusivement à l'assurance islamique.

Entreprises

La Banque Agricole du Sénégal (LBA) est une banque principalement dédiée au financement des chaînes de valeur agricoles en relation avec les sous-secteurs de l'agriculture, de l'élevage, de la pêche, de la forêt et de l'environnement. L'adaptation des financements au contexte du changement climatique est l'une de ses missions. La banque cherche principalement à (i) promouvoir les investissements privés respectueux du climat pour contribuer efficacement à la mise en œuvre des engagements climatiques du Sénégal, (ii) développer et financer des projets/activités à faible émission de

carbone et résilients au changement climatique ; et (iii) diversifier les fonds climatiques par une accréditation directe au GCF ou par des Obligations Vertes.

Pour atteindre l'accès universel à l'électricité d'ici 2030, le Sénégal doit doubler son taux d'électrification, selon l'ONU. Selon les Perspectives énergétiques en Afrique 2019 de l'AIE, le taux d'électrification du Sénégal est de 69 %, avec un taux de 92 % dans les zones urbaines et de seulement 42 % dans les zones rurales. Pour atteindre l'accès universel à l'électricité, il faudra investir davantage

²² Les sukuk verts sont des sukuk utilisés pour financer des initiatives durables sur le plan environnemental.

²³ https://www.moody's.com/research/Moody's-Africas-vast-financing-needs-will-drive-Islamic-Finance-growth--PBC_1252105

dans des sources de production et des modes de livraison diversifiés, ce qui inclut à la fois les connexions au réseau et les micro-réseaux indépendants. L'Agence Sénégalaise d'Électrification Rurale a proposé un portefeuille de projets d'électrification rurale pour l'extension du réseau de moyenne tension, les mini-réseaux et les systèmes solaires domestiques.

En 2018, 83 % de la capacité énergétique installée du Sénégal provenait de l'énergie thermique, le solaire fournissant 11 % et l'hydraulique 6 %. Pourtant, le Sénégal dispose d'un important potentiel d'énergie renouvelable, en particulier de sources solaires grâce aux quelque 3 000 heures d'ensoleillement par an du pays.

En 2021, le Sénégal a inauguré son premier projet d'énergie éolienne à l'échelle industrielle, le parc éolien de Taiba N'Diaye (158 MW), le plus grand parc éolien d'Afrique de l'Ouest, avec un potentiel de production d'environ 48 millions de kWh d'électricité par an. Le Sénégal a plusieurs projets solaires en cours de construction ou achevés, et la société publique d'électricité, Senelec, a lancé un appel d'offres pour développer 100 MW supplémentaires de nouveaux projets solaires. L'un de ces projets comprend une installation solaire de 15 MW connectée au réseau dans la ville de Thiès.

Dans le sillage des réformes mentionnées à la section 2.1.3, Senelec a signé plusieurs contrats d'achat d'électricité (CAE) pour acheter de la capacité auprès de producteurs d'électricité indépendants (PEI) afin de l'injecter dans le réseau public, tandis que la société achètera également le surplus d'énergie renouvelable généré par les producteurs individuels. La Senelec a été créée pour assurer la production, le transport, la distribution et la vente d'électricité au Sénégal. Bien qu'étant une société anonyme, la Senelec est entièrement contrôlée et réglementée par l'État du Sénégal, en raison de sa mission de service public et de sa position stratégique dans l'économie du pays. En plus de soutenir le développement des PEI renouvelables, la société explore également les possibilités de moderniser certaines de ses propres infrastructures de réseau avec des énergies renouvelables, qui peuvent être financées par des obligations vertes. En 2018, Senelec a lancé avec succès l'émission obligataire « Senelec 6,5% 2018-2025 » sur le marché financier régional de l'UEMOA. L'opération a été souscrite à hauteur de 127,5% sans aucune exigence de garantie de la part des investisseurs, ce qui traduit la confiance des investisseurs en la marque Senelec.



Bénin

Souverain

Après l'émission réussie de son obligation durable (SDG) de 500 millions d'euros en 2019, utilisée pour financer des dépenses dans les domaines de l'agriculture, de l'eau, de la santé, du logement, de l'éducation, de l'énergie à faible émission de carbone et de la biodiversité, plusieurs indicateurs montrent que le gouvernement béninois souhaiterait réitérer cet exploit, ce qui en fait un candidat viable pour l'émission des obligations vertes. Les principales caractéristiques sont les suivantes :

- Le plan national d'adaptation du Bénin, qui définit un ensemble clair de mesures d'adaptation visant à renforcer la résilience au changement climatique dans huit secteurs clés - agriculture, ressources en eau, santé, zones côtières, forêts, énergie, infrastructures, développement urbain et tourisme - soumis à la CCNUCC en juillet 2022.
- La vision du Bénin d'accélérer l'adoption de techniques d'adaptation résilientes au climat dans le secteur de l'agriculture, qui est particulièrement vulnérable au changement climatique et constitue une priorité absolue pour la protection des moyens de subsistance, car il représente 32 % du PIB et 75 % des exportations du pays.
- La mise en œuvre de toutes les mesures identifiées dans le plan national d'adaptation du Bénin est estimée à 4,2 milliards de dollars US dans tous les secteurs. Cette somme devra être mobilisée auprès de multiples sources, notamment des investisseurs publics, privés et internationaux.

L'économie du Bénin s'est régulièrement remise des effets de la pandémie et de la fermeture de la frontière avec le Nigeria en 2021. La notation du crédit souverain s'est également améliorée, passant de «B» en 2019 à «B+» stable au deuxième trimestre de 2022, ce qui pourrait avoir des avantages potentiels en termes de prix pour une émission verte.

Malgré la nécessité de développer les infrastructures, tout projet immédiat d'une autre émission importante sera traité avec une certaine prudence. Bien que le ratio d'endettement du Bénin par rapport au PIB soit relativement faible, le pays souffre d'une faible base de revenus en raison d'une importante économie

informelle et de faibles revenus. Le Bénin est une petite économie d'environ 16 milliards USD et, avant l'émission de 500 millions d'euros en 2019 (qui n'a pas encore été entièrement allouée), l'encours de la dette du Bénin était essentiellement constitué de prêts concessionnels à faible taux d'intérêt.

En outre, selon une source fiable de la Caisse Automome d'Amortissement (CCA), la préférence va aux obligations durables plutôt qu'aux obligations vertes car les critères d'éligibilité ont une couverture sectorielle plus large, et sont utilisés pour financer des activités ayant plus de bénéfices sociaux.²⁴

Aligner les opportunités commerciales sur les objectifs d'impact : Étude de cas, Côte d'Ivoire

Les CDN peuvent offrir au secteur privé des opportunités commerciales supplémentaires, mais souvent le secteur privé n'en a pas conscience. Une compréhension claire de la manière dont les cadres de rapports s'alignent sur les actions des CDN permet au secteur privé de tirer parti des initiatives exploitables qui peuvent être traduites en opportunités commerciales. Le tableau 4 présente une sélection d'opportunités commerciales liées aux objectifs des CDN et aux cibles des ODD de la Côte d'Ivoire.

Tableau 4 : Opportunités pour le secteur privé ivoirien

Opportunité commerciale	Cibles CDN	Contribution aux ODD
ÉNERGIE RENOUVELABLE		
Développer des centrales de production d'énergie renouvelable en réseau - producteurs énergétiques indépendants (PEI)	- Faire passer la part des énergies renouvelables à 42 % dans le mix électrique d'ici à 2030.	3 - Bonne santé et bien-être 7 - Énergie propre et abordable 13 - Action pour le climat
Fournir des solutions d'énergie renouvelable aux industries	Porter la part des énergies renouvelables à 42 % du mix électrique d'ici à 2030	7 - Énergie propre et abordable 9 - Industrie, innovation et infrastructure 13 - Action pour le climat
Fournir des solutions de systèmes solaires domestiques (SSD) aux ménages, aux mini-réseaux et aux petites industries/ PME.	- Porter la part des énergies renouvelables à 42 % dans le mix électrique d'ici à 2030 - Porter à 2 % la part de la population rurale utilisant de l'électricité hors réseau provenant de sources d'énergie renouvelables d'ici à 2030.	1 - Pas de pauvreté 7 - Énergie propre et abordable 9 - Industrie, innovation et infrastructure 13 - Action pour le climat

²⁴ Les obligations de durabilité sont des émissions dont le produit est utilisé pour financer ou refinancer une combinaison de projets ou d'activités écologiques et sociaux. Ces obligations peuvent être émises par des entreprises, des gouvernements ou des municipalités, ainsi que pour des actifs et des projets. Elles suivent les directives sur les obligations de durabilité de l'AIMC, qui sont alignées sur la GBP et la SBP.

Opportunité commerciale	Cibles CDN	Contribution aux ODD
Mesures illustratives	• Réduction du coût de l'énergie (USD\$) • Réduction du besoin de générateurs diesel (litres de diesel utilisés) • Nombre et valeur des transactions (USD\$) • Nombre et valeur des prêts (USD\$) accordés par les organismes de financement locaux • Réduction directe du carbone grâce à l'installation de capacités d'énergie renouvelable • Nombre de ménages disposant d'un kit SSD en zone rurale • Nombre de ménages disposant d'un kit SSD en zone urbaine • Capacité moyenne installée par ménage (W) • Nombre de PME et d'autres entreprises productives équipées d'un kit SSD	
CUISSON PROPRE		
Fabrication de fourneaux améliorés	• Augmenter la part de la population utilisant des solutions de cuisson améliorées à 10% d'ici 2030 • Augmenter la part du charbon de bois produit par des technologies de carbonisation efficaces à 16 % d'ici 2030 • Augmenter la part de la population utilisant des combustibles de cuisson alternatifs modernes (GPL) à 90 % d'ici 2030.	1 - Pas de pauvreté 7 - Énergie propre et abordable 13 - Action pour le climat 15 - Vie sur terre
Fabrication de cuisinières au gaz de pétrole liquéfié (GPL)		
Fabrication de carburants efficaces		
Distribuer des solutions de cuisson propres		
Mesures illustratives	• Nombre de fourneaux efficaces déployés • Nombre de fourneaux GPL déployés • Nombre de ménages desservis en combustible efficace dans les zones rurales • Volume de bois de chauffage / charbon de bois efficace utilisé pour la cuisson en baisse (tonnes) • Nombre et valeur des prêts (USD\$) - financement d'actifs développés directement par les fournisseurs de solutions de cuisson propre (ménages)	
SECTEUR DES TRANSPORTS À FAIBLE ÉMISSION DE CARBONE		

Opportunité commerciale	Cibles CDN	Contribution aux ODD
Développement des infrastructures pour les lignes de Transit rapide par bus (TRB)	Réduire les émissions de GES de 28 % d'ici à 2030 par rapport au scénario du statu quo (BAU).	7 - Énergie propre et abordable 11 - Villes et communautés durables 13 - Action pour le climat
Operations of BRT lines		
Illustrative metrics	- Nombre de lignes - Kms de lignes opérationnelles de TRB - Nombre d'utilisateurs - Diminution du trafic de véhicules particuliers (nombre de mouvements de véhicules par jour) - Nombre de normes et d'obligations de bonnes pratiques mises en œuvre pour les véhicules - Nombre d'incitations mises en œuvre pour l'achat de véhicules peu polluants - Réduction de l'utilisation de combustibles fossiles pour les véhicules particuliers (litres de diesel utilisés) - Réduction directe du carbone obtenue grâce à l'installation de lignes de TRB	





ÉVALUER LES OBSTACLES ET LES DÉFIS

Le contexte : Le marché des titres de l'UEMOA et le contexte de la finance verte

Cette section évalue (1) la force et la faiblesse du marché des titres de l'UEMOA en général, ainsi que (2) les facteurs qui pourraient entraver ou créer des opportunités spécifiques pour la croissance du marché des Obligations vertes.

Le marché des titres dans l'UEMOA

Aperçu

L'émission cumulée d'obligations et de bons dans la zone monétaire par les États membres n'a cessé d'augmenter ces dernières années, le marché régional des capitaux de la dette (MCD) s'étant progressivement imposé comme une source crédible de mobilisation de fonds

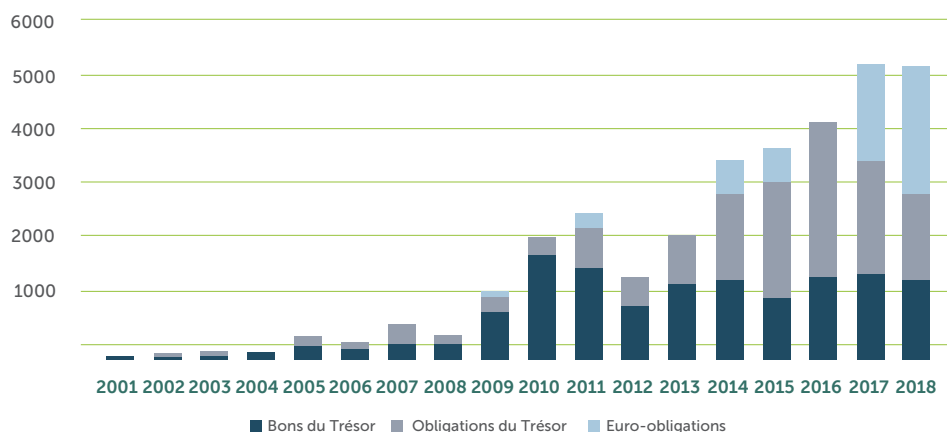
pour financer les activités des gouvernements et des grandes entreprises.



Emission souveraine

Le marché des titres souverains de l'UEMOA s'est considérablement développé depuis que la BCEAO a cessé, il y a dix ans, d'accorder des financements directs aux États membres. Ce marché a été lancé en 1998 mais n'a commencé à prendre son essor qu'après l'interdiction de nouvelles avances statutaires de la BCEAO aux États membres en 2010. Le marché des obligations souveraines est aujourd'hui le segment le plus important et le plus actif des marchés financiers de l'UEMOA et a joué un rôle fondamental dans la mobilisation des ressources nécessaires au financement des politiques de développement économique de la région à un coût raisonnable.

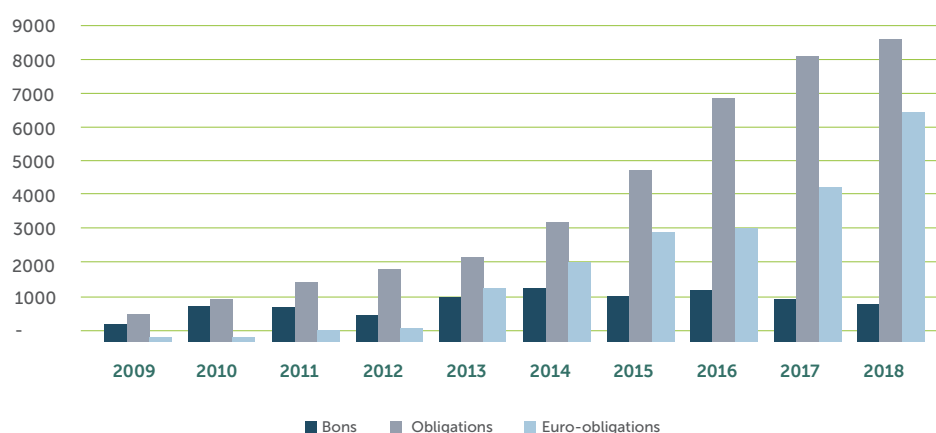
Titres d'Etat émis (en milliards de FCFA)



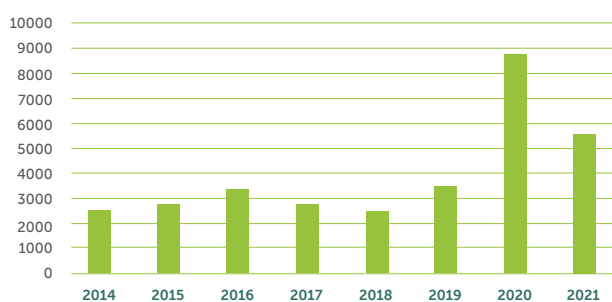
Source : APERÇU DU MARCHÉ RÉGIONAL DE LA DETTE SOUVERAINE - Décembre 2019

https://www.umoatitres.org/wp-content/uploads/2020/02/Brochure-Marche%CC%81-de-la-dette-souveraine--_Anglais.pdf

Évolution de l'encours de la dette (en milliards de CFA)

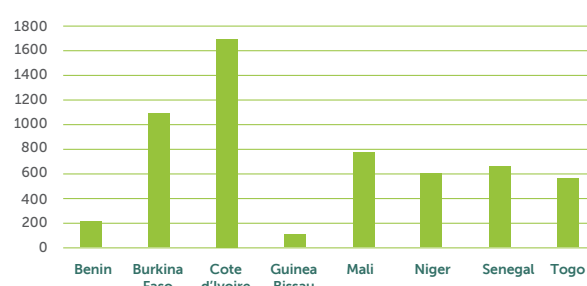


Volume annuel de titres d'État émis en milliards de CFA



Source: UMOA-Titres

2021 volume de titres d'Etat émis par pays en milliards de CFA



Source: UMOA-Titres

Figure 1 : Tendances du marché des titres publics de l'UEMOA ²⁵

La dette souveraine émise sur le marché régional

Le stock nominal des titres publics (bons du Trésor et obligations) émis en FCFA sur le marché régional (par adjudication ou syndication) a augmenté en moyenne d'environ 20 % par an entre 2010 et 2020, passant de moins de 5 % du PIB à 15 % du PIB. Au cours de la même période, la part de la dette souveraine émise sur le marché régional des titres a plus que doublé, passant de 14 % à presque 30 %²⁶. Néanmoins, la part des titres souverains émis sur le marché intérieur de l'UEMOA²⁷ reste très inférieure à celle des pays subsahariens comme le Ghana, le Kenya et le Nigeria, où elle s'établit respectivement à 35 %, 48 % et 75 % à fin 2020.

²⁵ XOF est l'acronyme de la devise du franc CFC.

²⁶ « Developing the WAEMU's sovereign security market », IMF

²⁷ Stock de la dette en monnaie locale (c'est-à-dire à l'exclusion des prêts intérieurs et des émissions extérieures) en tant que part de la dette publique totale..



Part en monnaie locale de la dette publique totale (en %) à la fin de 2020

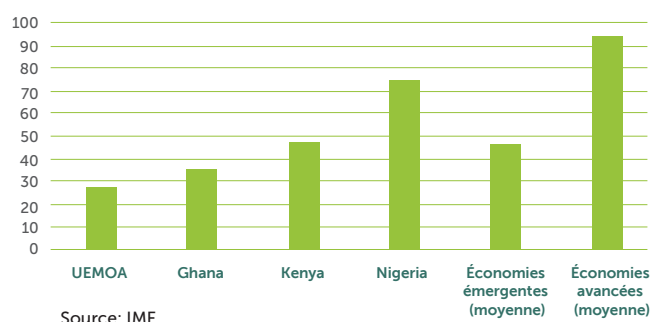


Figure 2: Dette souveraine émise sur le marché régional



La dette souveraine émise via les euro-obligations²⁸

Alors que chaque État membre a déjà accédé au marché financier régional par l'émission de bons du Trésor et d'obligations, seuls la Côte d'Ivoire, le Sénégal et le Bénin ont réussi à exploiter les capitaux internationaux par l'émission d'euro-obligations (ces obligations sont principalement cotées sur les marchés financiers européens en USD ou en EUR). En novembre 2020, la Côte d'Ivoire a émis avec succès une euro-obligation d'un milliard d'euros, marquant la réouverture des marchés obligataires internationaux aux pays de l'UEMOA depuis le début du COVID. Le pays a levé un livre d'ordres cinq fois supérieur au montant recherché avec un coupon de 4,875% pour une maturité de 11,2 ans, le plus bas jamais obtenu par le pays et ses pairs en Afrique sub-saharienne. Le succès de cette euro-obligation est également remarquable car l'opération a eu lieu moins d'un mois après une élection présidentielle anticipée qui a temporairement accru les risques perçus en matière de stabilité politique. Le 8 février 2021, la Côte d'Ivoire s'est à nouveau adressée aux marchés internationaux pour lever 850 millions d'euros, trois mois à peine après la précédente émission. Cette dernière opération est un complément, c'est-à-dire une mobilisation de montants supplémentaires provenant d'euro-obligations précédemment émises, notamment les séries arrivant à échéance en 2032 et 2048. L'opération a généré un livre d'ordres de 3,4 fois le montant recherché, ce qui

démontre une nouvelle fois le large succès et la confiance des investisseurs. Les conditions de financement ont été largement favorables : un rendement moyen de 4,73% pour une maturité moyenne de 14,7 ans.

Le Bénin a fait son entrée sur le marché des euro-obligations en 2019, en émettant la première tranche d'une levée d'obligations d'un milliard d'euros - un 700 millions d'euros sur 11 ans au taux de 4,875 %. Cette émission a été suivie d'une deuxième tranche, un 300m EUR à 31 ans au taux de 6,875%, en janvier 2022. Les taux obtenus sont considérés comme compétitifs compte tenu de la maturité des titres et du fait qu'il s'agit de la deuxième émission du pays, et le livre d'ordres a enregistré un taux de souscription de 300²⁹.

En juin 2021, le Sénégal a levé 775 millions d'euros lors d'une vente d'euro-obligations qui a été sursouscrite six fois, avec un rendement de 5,375 % pour des obligations qui arriveront à échéance dans 16 ans. Ces chiffres peuvent être comparés aux émissions récentes d'autres pays d'Afrique subsaharienne, notamment le Ghana qui a financé à 6,375 % une euro-obligation de 7 ans libellée en USD en février 2020, et le Gabon qui a financé à 6,625 % une euro-obligation de 11 ans libellée en USD en janvier 2020.

²⁸ Une euro-obligation est une obligation libellée dans une devise autre que la devise nationale (c'est-à-dire le XOF) du pays ou du marché dans lequel elle est émise.

²⁹ « Brèves Economiques d'Afrique de l'Ouest, Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance - N°386 - 12/02/2021



Les faiblesses du marché souverain

Malgré les progrès réalisés ces dernières années, le marché des titres souverains de l'UEMOA reste relativement peu développé par rapport aux normes internationales.

Si, comme indiqué plus haut, la part des émissions en monnaie locale reste relativement faible par rapport aux autres marchés obligataires, le marché régional manque également de profondeur et de liquidité. Parmi les facteurs les plus souvent cités contribuant à la faible liquidité du marché secondaire³⁰ figurent la fragmentation des infrastructures de marché et le rôle dominant joué par les banques en tant que principaux acheteurs des obligations souveraines (elles détiennent environ 85 % de l'encours, le reste étant détenu par des fonds de retraite, généralement issus du secteur public, des compagnies d'assurance et des fonds d'investissement). Les banques préfèrent souvent acheter et conserver les titres d'État plutôt que de revendre les obligations sur les marchés secondaires³¹.



Émissions d'entreprises

Par rapport au marché des obligations souveraines, le segment des obligations d'entreprises sur l'UEMOA-Titres est plus calme avec environ 700 milliards de francs CFA (1,1 milliard d'euros) de dette en circulation. Ce marché comprend une cinquantaine de sociétés cotées, une vingtaine d'obligations d'entreprises en circulation (opérations d'appel public à l'épargne soumises à l'approbation du CREPMF) et quelques titrisations. Il est dominé par des émetteurs des secteurs de la finance, des télécoms, de l'énergie et de l'industrie (voir Tableau 5).

Bien que le nombre d'émetteurs non souverains ait été relativement statique ces dernières années, certaines tendances émergent et peuvent offrir une opportunité de croissance. Les PME et les établissements financiers, par exemple, cherchent des moyens de mobiliser des fonds supplémentaires sur les marchés des capitaux, tandis que les sociétés d'infrastructure, y compris de nombreuses entreprises publiques/SOE, éprouvent de plus en plus de difficultés à lever les fonds à long terme et à volume

important nécessaires au financement de leurs projets, ce qui les rend candidates - en principe - à l'exploitation des marchés.

Cela dit, le marché des obligations d'entreprises se heurte à de nombreux obstacles à son développement. Les facteurs entravant le développement de ce marché qui ont été souvent cités lors de nos entretiens avec les parties prenantes sont les suivants :

- Manque de transparence avant et après l'émission (dû à l'absence d'obligations de divulgation et d'information).
- Risque de crédit perçu relativement élevé
- Concurrence avec les titres d'État (ces derniers offrent de nombreux avantages perçus par rapport aux obligations d'entreprise, en particulier pour les banques nationales, qui constituent la majeure partie de la base d'investisseurs).
- Marché secondaire sous-développé

Les initiatives clés qui permettraient de résoudre ces problèmes, de renforcer la confiance des investisseurs et de soutenir le développement d'un marché d'entreprise actif pour les obligations conventionnelles et/ou vertes sont les suivantes :

- L'introduction de réglementations, de politiques et de processus solides pour gérer les défauts de paiement des obligations (en particulier pour les émetteurs ayant un profil de crédit relativement faible).
- La mise en place de structures appropriées pour la gestion du produit des obligations (cantonnement) et/ou de garanties (première perte, etc.) pour réduire le risque de l'émission.

Pour développer un pipeline potentiel d'émetteurs d'obligations vertes d'entreprise, il est essentiel d'identifier les entités privées ou semi-publiques ³² qui ont déjà réussi à mobiliser des capitaux sur le marché des capitaux de l'UEMOA, et qui ont des objectifs stratégiques clairs alignés sur leur CDN respectives, ainsi que des perspectives de

30 Des informations complémentaires sur les facteurs contribuant à la faible liquidité du marché secondaire dans l'UEMOA sont disponibles à l'adresse suivante : « Développer le marché des titres souverains de l'UEMOA », FMI.

31 Les banques nationales adoptent principalement des stratégies d'achat et de conservation, en partie à cause des possibilités de prêt limitées et aussi à cause de certaines exigences prudentielles, comme les ratios d'actifs liquides dans certains pays qui obligent les banques à détenir un certain montant de leurs actifs en titres d'État. Un autre facteur qui dissuade les banques de revendre les obligations sur le marché secondaire est la possibilité pour elles de se procurer des liquidités en se refinançant auprès de la banque centrale (à des conditions intéressantes).

32 Les entreprises paraétatiques qui, dans une certaine mesure, sont sous l'influence contrôlée du gouvernement et/ou réglementées par le gouvernement parce qu'elles assurent une mission de service public et/ou occupent une position stratégique dans l'écosystème socio-économique du pays.

crédit favorables et la possibilité d'identifier des projets verts éligibles. À cet égard, certaines entreprises (dont La Banque Agricole au Sénégal, Azito Energie et Ciprel en Côte d'Ivoire) qui se sont renseignées sur la possibilité

d'émettre des obligations pour financer des PGE potentiels pourraient ne pas être pleinement conscientes des critères d'éligibilité «verts», ni des avantages de l'émission d'une obligation verte.

Tableau 5 : Montants émis par les émetteurs sociétaires actuellement cotés sur le marché financier de l'UEMOA

Pays	Secteur	Valeur de l'encours (milliards de FCFA)
Plusieurs pays de l'UEMOA		
	Services aux consommateurs / Hôtels	12
	Consommation de base / Alimentation	15
	Finance	262
	Télécommunications	2
Bénin		
	Energie	2
Burkina Faso		
	Biens de consommation durables et habillement / Textiles	15.5
	Finance	1.9
	Télécommunications	13.5
Côte d'Ivoire		
	Matériaux de construction	15
	Consommation de base / Alimentation	22.6
	Énergie	62.9
	Financier	44.7
	Industrie	3.7
	Matériaux	1.1
	Immobilier	12
	Télécommunications	30.5
Mali		
	Énergie	3
	Industrie	1
Sénégal		

	Services publics d'électricité	30
	Énergie	4
	Industrie	60
	Télécommunications	100
Togo		
	Financier	3
	Télécommunications	20.5
TOTAL		737.9

* Données en date d'octobre 2021, données compilées à partir de la base de données du CREPMF

Effets de l'insécurité et de l'instabilité politique dans la région du Sahel sur les économies et les marchés de l'UEMOA

Les menaces sécuritaires et l'instabilité politique sont deux facteurs qui pèsent lourdement sur les perspectives de développement économique et social d'un pays, car ils tendent à éroder la confiance des investisseurs et à avoir un impact négatif sur les flux des IED (investissements directs étrangers) indispensables au développement des infrastructures à long terme. Cette situation n'est pas différente pour les pays de l'UEMOA, bien que les États membres aient eu des expériences très différentes pour attirer les investissements.

Sans tenir compte de l'impact de COVID, le Sénégal, la Côte d'Ivoire, le Togo et le Bénin ont connu une relative stabilité économique. Malheureusement, on ne peut pas en dire autant des autres pays de l'UEMOA, qui ont dû faire face aux impacts de l'instabilité politique et aux menaces des organisations terroristes de la région du Sahel.

Le Mali est l'un des pays les plus pauvres de la région du Sahel. Les conséquences inévitables de l'instabilité politique récente, qui a été aggravée par la COVID, comprennent une croissance économique et un développement sous-optimaux continus, les investisseurs étrangers potentiels étant susceptibles d'être plus sceptiques quant à l'investissement des IED si nécessaires.

En Guinée, la condamnation internationale du dernier coup d'État militaire risque de limiter l'aide étrangère dont le pays a tant besoin et pourrait amener les entreprises et les investisseurs étrangers à reconsidérer leur présence à mesure que les incertitudes et l'instabilité politiques augmentent. Le retrait des entreprises étrangères pourrait avoir un effet négatif aggravé sur l'économie du pays.

Le Niger est confronté à la menace du terrorisme à chacune de ses sept frontières. Les organisations terroristes telles que Boko Haram profitent de l'étendue de la frontière du pays et de la région désertique peu peuplée. Les efforts du Niger pour combattre le terrorisme sont limités par des déficits budgétaires et l'instabilité persistante dans certains pays voisins.

L'instabilité perçue ou réelle en raison de tensions politiques ou de menaces terroristes a un impact négatif sur la cote de crédit de ces pays et, par déduction, sur leur compétitivité et leurs perspectives de développement économique. En revanche, l'impact du terrorisme est localisé au Nigeria et a eu un impact sur l'économie dans une moindre mesure que les pays mentionnés ci-dessus. Si l'on ajoute à cela le fait que le Nigeria dispose d'un marché de la dette plus développé, il est plus facile d'initier des activités de marché permettant le développement d'un marché des obligations vertes.

Les projections pour les économies et les marchés de l'UEMOA (y compris les marchés des capitaux d'emprunt) doivent donc être mises en balance avec les risques croissants en matière de politique et de stabilité, et leurs implications pour l'instabilité régionale et nationale.

La finance verte dans l'UEMOA

Aperçu

La section suivante présente les progrès réalisés au niveau national par les États membres dans le domaine de la finance verte, reflétant le potentiel de ces pays à établir un environnement favorable au développement d'un marché des obligations vertes.



Le secteur de la finance verte en Côte d'Ivoire n'en est encore qu'à ses débuts, comme en témoigne, par exemple, le manque d'intérêt des institutions financières à rejoindre les initiatives mondiales en matière de normes internationales de divulgation et de rapport. À l'heure actuelle, le marché ivoirien ne compte qu'un seul signataire des Principes pour l'investissement responsable (PIR) des Nations unies, et aucun signataire du Groupe de travail sur les informations financières relatives au climat (TCFD), des Principes de banque responsable (PRB) du PNUE-FI, des Principes d'assurance durable du PNUE-FI ou du Pacte mondial des Nations unies (UNGC). Parmi les autres lacunes, citons l'absence d'un fonds vert, d'une banque ou d'un mécanisme de prêt vert, ou d'une stratégie ou d'un cadre de financement vert.

Toutefois, certaines politiques climatiques favorisant les actions de lutte contre le changement climatique ont été mises en place dans les secteurs de l'énergie, de l'agriculture et de la sylviculture, et malgré l'absence d'un système national d'échange de carbone, le pays étudie la possibilité d'un mécanisme national de tarification du carbone³³ pour l'aider à atteindre ses objectifs de réduction des émissions dans le cadre de la CDN.



Toutefois, certaines politiques climatiques encourageant les actions de lutte contre le changement climatique ont été mises en place dans les secteurs de l'énergie, de l'agriculture et de la sylviculture, et malgré l'absence d'un système national d'échange de carbone, le pays étudie la possibilité d'un mécanisme national de tarification du

carbone pour l'aider à atteindre ses objectifs de réduction des émissions de la CDN.

Le Sénégal devrait concentrer ses efforts sur la construction d'un écosystème financier autour des institutions telles que le FONSIS dont le mandat pour les investissements verts a été récemment élargi ; le FONGIP³⁴ qui vise à améliorer les conditions de financement des acteurs économiques travaillant dans les secteurs prioritaires ; et la Banque Nationale de Développement et d'Economie (BNDE) qui est dédiée au financement des PME. Ensemble, ces institutions peuvent soutenir les interventions et les initiatives qui contribuent aux objectifs de la CND.



Le gouvernement du Bénin a apporté un appui plus ou moins important aux initiatives de financement du climat. Le cadre existant pour les politiques et plans nationaux de développement et de résilience comprend la Stratégie nationale de mise en œuvre de la CCNUCC, le Programme d'action national d'adaptation au changement climatique (PANA), le Programme national de gestion durable des ressources naturelles (PNGDRN), la Stratégie de développement à faible émission de carbone et résiliente au changement climatique, la Stratégie nationale et le Plan d'action pour la gestion durable des écosystèmes de mangrove du Bénin, et la CDN.

Plusieurs institutions existantes au Bénin s'emploient à canaliser les financements verts vers des projets : il s'agit notamment du Fonds national pour l'environnement et le climat (FNEC), de l'Agence d'électrification rurale (ABERME) et des banques commerciales de premier plan comme Ecobank ou Coris Bank. Le Bénin a lancé avec succès en 2021 une obligation souveraine liée aux ODD



Le portefeuille révisé de projets de la CDN du Togo, estimé à 5,5 milliards de dollars d'investissement total d'ici 2030, devrait être financé à l'aide d'une variété d'instruments financiers, de lignes de crédit, de subventions et d'assistance technique mobilisés auprès des institutions de financement du développement, des

33 <https://www.carbonpricingleadership.org/calendar/2018/7/12/launch-of-the-pmr-project-on-carbon-taxation-in-cte-divoire>

34 Fonds de Garantie des investissements Prioritaires – (Priority Investment Guarantee Fund)

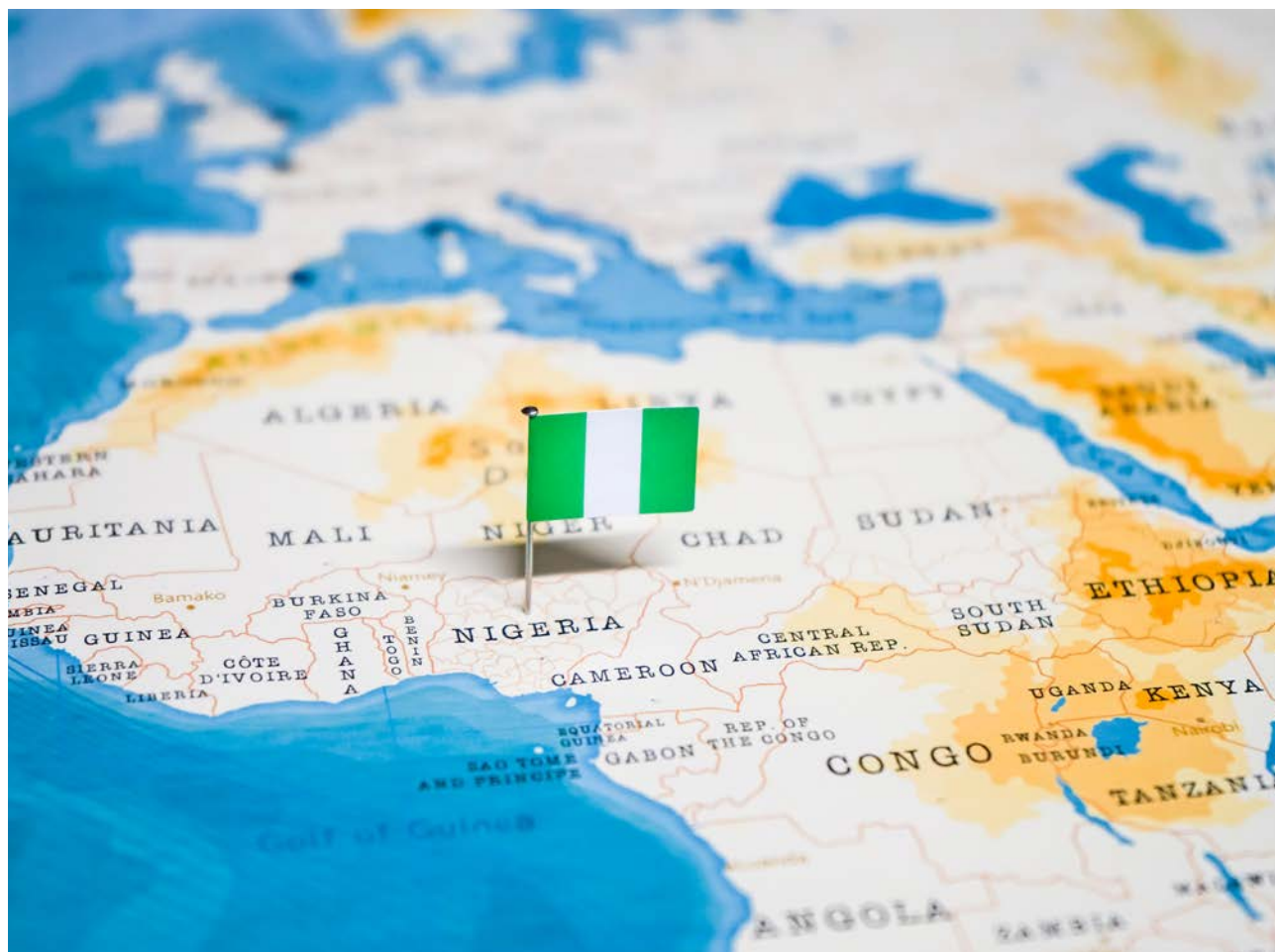
agences étrangères et des marchés de capitaux.

Le Togo cherche à obtenir une subvention du GCF pour l'aider à identifier les sources de financement du climat, à développer des stratégies appropriées de financement du climat et à améliorer les connaissances du Conseil national du Togo (CNP-TOGO) sur les normes de transport et de construction écologiques, ainsi qu'à développer des politiques écologiques pour engager le secteur privé dans des initiatives de durabilité et de gestion environnementale. Malgré ces activités, notre recherche n'a pas trouvé de preuves claires d'une structure de marché favorable à l'émission d'une obligation verte potentielle dans un avenir proche, que ce soit par le secteur souverain ou privé.

Les effets du COVID, associés à l'instabilité politique permanente que connaissent les pays de l'UEMOA dans la région du Sahel, ont eu un impact négatif sur le PIB et le développement économique. Les gouvernements ont dû donner la priorité à la relance économique avant d'autres initiatives, ce qui a rendu difficile l'élaboration ou la formulation de politiques sur la finance verte. Au moment de la rédaction de ce rapport, bien que le Ministère des Finances ait fait quelques demandes de renseignements sur les obligations vertes, notre recherche a trouvé peu de preuves de l'engagement proactif d'une institution financière majeure dans des initiatives de financement du climat dans l'un de ces pays, et il n'y avait aucune preuve tangible de l'existence d'une stratégie ou d'un cadre politique pour le financement vert à partir d'un groupe de travail réglementaire, d'un comité directeur ou d'une feuille de route à cet effet.



Burkina Faso, Mali, Niger et Guinée Bissau



Comparaison avec des programmes réussis sur les marchés d'Afrique subsaharienne

Cette section examine l'émission des Obligations vertes et des programmes connexes dans d'autres marchés d'Afrique subsaharienne afin d'identifier les obstacles, les défis et les opportunités auxquels pourraient être confrontés les acteurs du marché.

Aperçu

À ce jour, des émissions d'obligations labellisées ont été lancées dans trois pays d'Afrique de l'Ouest, à savoir le Nigeria (à plusieurs reprises par le gouvernement et par des entités non souveraines), la Côte d'Ivoire (une obligation verte d'entreprise en 2021) et le Bénin (une obligation souveraine liée aux ODD en 2021) – le Nigeria étant le seul pays où plusieurs émissions ont été couronnées de succès. Le Tableau 6 ci-dessous met en évidence certaines des conditions préexistantes qui ont permis le développement du marché des obligations vertes au Nigeria ; nous explorons également les leçons plus générales des cas nigériens, béninois et ivoiriens dans la section suivante.



Étude de cas : Les Obligations vertes au Nigeria

Le gouvernement nigérian a émis sa première Obligation verte en décembre 2017, à titre d'émission de démonstration pour lancer le marché à la suite d'une série d'engagements bilatéraux entre les organismes gouvernementaux (ministère des Finances, ministère de

l'Environnement) et les participants au marché, avec un soutien technique sur l'éligibilité verte et la certification des obligations fourni par l'Initiative des obligations climatiques (IOC).

Le succès relatif de l'Obligation verte de 30 millions de dollars sur 5 ans, dont le produit a été déployé pour financer des projets écologiques dans les domaines de l'énergie et de la foresterie, a incité à lancer (en juin 2018) le Programme de développement du marché des Obligations vertes du Nigeria sur 3 ans, une série d'activités coordonnées de formation et de sensibilisation au renforcement des capacités qui ont inclus des séminaires d'investissement, une couverture médiatique et des plateformes dédiées telles que la Semaine des obligations vertes du Nigeria (précédée d'un accord de coopération entre FMDQ, FSD Africa et IOC). Le gouvernement fédéral a ensuite émis une deuxième tranche de 40 millions USD en 2019 pour financer des projets verts dans les domaines de l'énergie, des transports, de l'eau et de l'assainissement.

Les efforts de collaboration des partenaires pour soutenir le programme de développement du marché des obligations vertes du Nigeria (NGBMDP)³⁵, ainsi que le renforcement des capacités (auprès des principales parties prenantes des marchés financiers) et l'engagement avec les régulateurs sur des sujets tels que les règles d'émission et les directives de cotation, ont conduit au développement d'un marché relativement actif. En plus des multiples émissions souveraines, des obligations vertes ont été émises par Access Bank (société financière) et North-South Power (société non financière).

35 <https://www.climatebonds.net/files/reports/nigerian-green-bond-market-development-programme-state-of-the-market-final.pdf>

Tableau 6 : Éléments clés pour préparer l'émission des obligations vertes (partie I)

Critères	Benin	Burkina Faso	Cote d'Ivoire	Senegal	Togo	Mali	Niger	Nigeria	Ghana
Marché des obligations labellisées (vertes, sociales et de durabilité)									
Montant émis à ce jour	USD 568m	S/O	USD 18.1m	S/O	S/O	S/O	S/O	USD136m	S/O
Émissions multiples	NON	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	OUI	S/O
Emetteurs sociétaires	NON	S/O	OUI	S/O	S/O	S/O	S/O	OUI	S/O
Émetteurs souverains	OUI	S/O	NO	S/O	S/O	S/O	S/O	OUI	S/O
Existe-t-il des exigences de cotation spécifiques pour les obligations vertes en bourse ?	OUI ³⁶	OUI	OUI	OUI	OUI.	OUI	OUI	OUI.	NON
Existe-t-il un segment vert en bourse ?	NON	NON	N	NON.	NON	NON	NON	OUI.	NON
Les acteurs du marché sont-ils réceptifs au concept d'obligation verte ?	OUI	S/O	OUI	OUI	OUI	OUI	OUI	OUI	OUI
La base des investisseurs est-elle réceptive ?	YES	S/O	OUI	OUI	S/O	S/O	S/O	OUI	S/O
Des efforts considérables ont-ils été déployés pour susciter l'intérêt et renforcer les capacités ?	Certain	S/O	Certain	Certain	S/O	S/O	S/O	OUI	Certain
Première émission									
Date	Jul – 21	S/O	Aug – 21	S/O	S/O	S/O	S/O	Dec - 17	S/O
Premier émetteur	Gov't of Benin	S/O	Emergence Plaza	S/O	S/O	S/O	S/O	Gouv. fédéral du Nigeria	S/O
Taille de la première obligation	USD568m	S/O	USD 18.1m	S/O	S/O	S/O	S/O	USD 30m	S/O
TeNONr (ans)	12.5	S/O	8	S/O	S/O	S/O	S/O	5	S/O
Coupon d'émission	4.95%	S/O	7.5	S/O	S/O	S/O	S/O	13.48%	S/O
La première obligation verte a-t-elle été soutenue par des institutions financières de développement (IFD) ?	OUI	S/O	OUI	S/O	S/O	S/O	S/O	OUI	S/O

Aujourd'hui, le marché nigérian continue de susciter l'intérêt et la confiance des investisseurs locaux et internationaux, puisque le nombre de souscripteurs a augmenté et que la base d'investisseurs s'est diversifiée pour inclure des investisseurs particuliers. Le Programme de développement du marché des obligations vertes du Nigeria (NGBMDP) a réussi à fournir un soutien technique aux émetteurs, ainsi qu'une formation aux vérificateurs locaux en développant un programme d'études innovant avec FSD Africa et CBI, collaborant ensuite pour produire « La boîte à outils des obligations vertes », un guide et une référence pour l'émission des obligations vertes en Afrique.

36 Directives sur les obligations vertes élaborées par le CREPMF en accord avec les POV

Principales leçons tirées:

- Un engagement soutenu avec les régulateurs, les agences de supervision, le gouvernement et les ministères, ainsi que les intermédiaires du marché, est essentiel au développement d'un marché actif des obligations vertes.
- L'élaboration d'un plan de mise en œuvre des obligations vertes structuré et ciblé, avec des résultats mesurables et quantifiables, a été essentielle à la réussite de l'engagement des acteurs du marché.
- Fournir un soutien actif aux émetteurs sur les critères d'éligibilité et le processus d'émission verte a également été essentiel au développement du marché.
- La création de structures de marché favorables et de réglementations efficaces est essentielle pour la confiance des investisseurs et la participation du secteur privé.
- L'existence d'un marché secondaire national de la dette relativement actif et développé favorise l'intégration de la finance verte dans le marché des capitaux.
- Il ne faut pas sous-estimer les efforts requis pour un engagement soutenu et efficace sur le marché, car cela peut durer plusieurs années, en fonction de la taille de la réserve de projets et de la notation des émetteurs.



Étude de cas : Obligation souveraine liée aux ODD au Bénin

En juillet 2021, le Bénin est devenu le premier pays africain (et le deuxième au niveau mondial après l'Ouzbékistan) à émettre une obligation souveraine liée aux ODD (500 millions d'euros, 12,5 ans, taux d'intérêt de 4,95 %), dont le produit est destiné à soutenir les réformes et les investissements pour les activités éligibles dans les

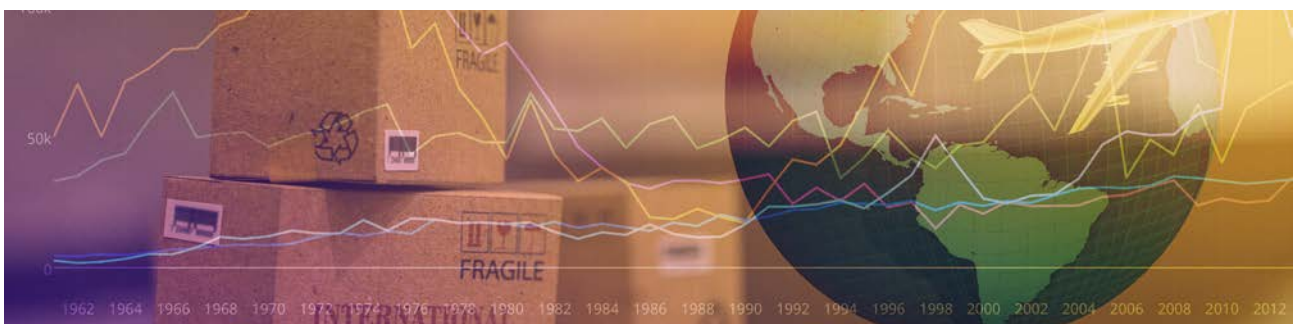
secteurs de la santé, de l'eau, de l'énergie et de la gestion des déchets.

Les réactions des parties prenantes³⁷ ont souligné que la décision du gouvernement d'émettre une euro-obligation plutôt que d'émettre une dette sur le marché régional était justifiée par le «greenium»³⁸, potentiel, en s'appuyant sur «une bonne combinaison de la base d'investisseurs dédiés aux marchés émergents existants et fidèles, plus l'élan supplémentaire apporté par les poches ESG dédiées». D'autre part, la compréhension limitée des obligations vertes parmi les investisseurs locaux, ainsi que le manque de profondeur du marché local, ont été identifiés comme des facteurs de risque par le gouvernement du Bénin.

Les bases de son obligation liée aux ODD remontent à 2018, lorsque le Bénin a été l'un des cinq pays émergents choisis pour faire partie d'un programme pilote FMI-ONU (sous la supervision du PNUD) visant à évaluer les implications financières de la réalisation des ODD.

Principale leçon tirée:

- Les obligations labellisées ne sont pas conçues et/ou adaptées à tous les pays et exigent un niveau de sophistication et de transparence que tous les marchés en développement ne sont pas en mesure de fournir ou ne sont peut-être pas disposés à le faire. Il ne suffit pas d'une simple question de volonté de la part des participants au marché et des régulateurs, il faut aussi mettre en place les structures nécessaires pour soutenir l'émission. Ces structures comprennent, sans s'y limiter, les éléments suivants:
- Cadres réglementaires appropriés pour garantir la conformité avant et après l'émission.
- Renforcement des capacités de tous les acteurs du marché sur les critères d'éligibilité aux émissions vertes.
- Assistance technique pour soutenir et alléger les coûts supplémentaires de l'émission verte.



37 Entretien avec M. Romuald Wadagni, fonctionnaire du gouvernement béninois chargé de l'économie et des finances

38 Suggérer que le coût de l'emprunt est inférieur à celui de la dette conventionnelle existante.

Tableau 7 : éléments clés pour préparer l'émission des obligations vertes (partie II)

Critères	Benin	Burkina Faso	CI	Senegal	Togo	Mali	Niger	Nigeria	Ghana
Gouvernement									
Le gouvernement a-t-il adopté/adapté une obligation/taxonomie verte ?	OUI	NON	OUI	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
Le gouvernement a-t-il émis une obligation verte ?	OUI	NON	NON	NON	NON	NON	NON	OUI	NON
Considérations générales sur le marché des capitaux de la dette (DQCM)									
Y a-t-il des sociétés émettrices crédibles ?	OUI							OUI	OUI
Le MCD est-il bien réglementé ?	OUI							OUI	OUI
Le MCD local est-il actif ?	NON							OUI	NON



Le cas des obligations vertes d'entreprises non financières

Les émissions d'entreprises en Afrique subsaharienne proviennent principalement des institutions financières. À ce jour, cinq entreprises n'appartenant pas au secteur financier ont émis des Obligations vertes, mobilisant moins de 600 millions d'USD au total, pour financer des projets dans deux secteurs, à savoir les énergies renouvelables et les bâtiments écologiques (avec des dénominations différentes selon les conditions de l'émission). Alors que le portefeuille de prêts des institutions financières est susceptible d'avoir été utilisé pour financer des projets potentiellement écologiques, les entreprises en dehors du secteur financier, comme l'énergie, l'agriculture, les bâtiments écologiques et le transport propre, sont des émetteurs potentiels qui devraient être soutenus dans le cadre des efforts visant à construire le paysage de la finance verte dans les économies de l'UEMOA.

Tableau 8 : Obligations vertes en Afrique subsaharienne

Année	Emetteur	Type d'émetteur	Pays	Type d'émission	Monnaie d'émission	Valeur d'émission (millions, monnaie d'émission)	Valeur d'émission (millions, USD)	Secteur(s) d'investissement
2021	République du Bénin	Souverain	Benin	Obligation ODD	EUR	500	566	Plusieurs secteurs éligibles
2021	Emergence Plaza	Société non-financière	Côte d'Ivoire	Obligation verte	XOF	10,000	17	Bâtiments écologiques
2021	DBSA	Institution financière gouvernementale	Afrique du Sud	Obligations vertes	EUR	200	225	Plusieurs secteurs éligibles

Année	Emetteur	Type d'émetteur	Pays	Type d'émission	Monnaie d'émission	Valeur d'émission (millions, monnaie d'émission)	Valeur d'émission (millions, USD)	Secteur(s) d'investissement
2021	North South Power	Société non-financière	Nigeria	Obligations vertes	NGN	6,190	390	Énergie renouvelable
2020	Standard Bank Group	Société financière	Afrique du Sud	Obligations vertes / Placement privé	USD	200	200	Eau, énergie, bâtiments
2019	Acorn Project Limited	Société non financière	Kenya	Obligation climatique certifiée	KES	4,300	38	Bâtiments à faible émission de carbone (résidentiels)
2019	Gouvernement fédéral du Nigeria	Souverain	Nigeria	Obligation verte	NGN	15,000	37	Conservation, Énergie renouvelable, Transport
2019	Nedbank	Société financière	Afrique du Sud	Obligation climatique certifiée	ZAR	1,662	105	Énergie renouvelable
2019	North South Power	Société non financière	Nigeria	Obligation verte	NGN	8,500	21	Infrastructure verte
2019	Access Bank	Financière Corporate	Nigeria	Obligation verte d'entreprise certifiée	NGN	15,000	37	Défense contre les inondations, agriculture, énergie
2018	Bank of Windhoek	Financière Corporate	Namibie	Obligation de durabilité	NAD	66	4	Énergie renouvelable, Transport
2018	République des Seychelles	Souveraine	Seychelles	Obligation bleue	USD	15	15	Conservation / Utilisation des terres et ressources marines
2018	Growthpoint	Société non financière	Afrique du Sud	Obligation verte	ZAR	1,100	70	Bâtiments écologiques
2017	Gouvernement fédéral du Nigeria	Souveraine	Nigeria	Obligation climatique certifiée	NGN	10,690	26	Énergie renouvelable
2017	Le Cap	Municipal	Afrique du Sud	Obligation climatique certifiée	ZAR	1,000	63	Eau, Transport à faible émission de carbone
2014	Johannesburg (ville)	Municipal	Afrique du Sud	Obligation verte	ZAR	1,500	95	Énergie renouvelable, Autre énergie, Transport
2012	SA IDC	Institution financière gouvernementale	Afrique du Sud	Obligation verte	ZAR	5,200	327	Énergies renouvelables
			Afrique du Sud			Total	2,251	(FX Rates as of 17/12/2021)

North South Power Company Ltd (NSP), un producteur d'électricité nigérian, est devenu la première entreprise

nigériane et la deuxième entreprise africaine non financière à émettre une obligation verte en février 2019.

L'entreprise a levé l'équivalent de 21 millions USD pour financer la mise en œuvre et la réhabilitation solaire des projets de centrales hydroélectriques dans la région. L'obligation était garantie par InfraCredit³⁹ ancrée par le Fonds d'obligations en monnaie locale (LCBF)⁴⁰. NSP est revenu sur le marché en 2021 pour mobiliser 13,6 millions de dollars supplémentaires afin de financer un projet solaire dans le cadre de son programme d'émission de 100 millions de dollars. La deuxième émission a été bien accueillie - les souscriptions ont dépassé le montant initial recherché - permettant à NSP de mobiliser des fonds supplémentaires pour le projet, le tout sans garantie ni soutien des IDE.

Principales leçons tirées :

- La confiance des investisseurs est renforcée lorsque les émetteurs répondent aux attentes et obligations strictes en matière de divulgation et de rapports avant et après l'émission. Dans le cas de North South Power, la confiance, les connaissances et l'expérience acquises lors de sa première émission ont facilité l'émission de la deuxième tranche.
- Pour les transactions plus difficiles ou risquées, lorsque l'émetteur n'est pas bien connu du marché, le fait de disposer d'un emballage tel qu'une garantie permet de faciliter l'émission. Certains émetteurs potentiels de la région UEMOA sont susceptibles d'entrer dans cette catégorie et de bénéficier d'une structure de garantie.
- Le Fonds d'obligations en monnaie locale (LCBF) joue le rôle d'un investisseur de référence dans une émission en monnaie locale pour réduire le risque et attirer d'autres investisseurs afin d'améliorer le succès de l'émission.

La première émission d'Acorn Holdings (Kenya), d'un montant de 41 millions USD, a été la première obligation verte d'Afrique de l'Est (obligation à 5 ans). L'objectif de l'obligation était de financer des logements étudiants respectueux de l'environnement et à faible émission de carbone. Elle a bénéficié d'une assistance technique

(AT) de FSD Africa, ainsi que d'une garantie de GuarantCo, et a été ancrée par Emerging Africa Infrastructure Fund (EAIF). En février 2021, Acorn Holdings a inscrit un titre REIT (pour Real Estate Investment Trust), mobilisant 22 millions d'USD. Cependant, malgré les divers efforts de soutien visant à développer le marché kenyan, l'émission de nouvelles obligations vertes par les entreprises reste difficile en raison de problèmes structurels - en particulier les défaillances de crédit, les rendements élevés de la dette publique, l'accent mis par les investisseurs sur le rendement plutôt que sur l'impact, la qualité des paramètres de rapport et la transparence, le manque de connaissances des émetteurs, et la tarification.

Principales leçons tirées:

- Un marché de la dette actif et fonctionnel, avec des niveaux appropriés de protection réglementaire et législative, de transparence et de bonne gouvernance, est essentiel au développement d'un marché des obligations vertes. Bien que ces problèmes puissent être atténués à court terme par une ingénierie financière innovante, cela n'est pas viable à long terme. En fin de compte, les investisseurs doivent faire confiance à la crédibilité des cadres et des règles en place.
- Les décisions d'investissement doivent se concentrer davantage sur l'impact environnemental et climatique à long terme que sur le rendement à court terme.
- Les rendements élevés offerts par la dette «sans risque» des gouvernements continuent d'envoyer les émissions d'entreprises, perçues comme plus risquées par les investisseurs, ce qui rend plus difficile le développement du marché.

L'émission des obligations vertes par Emergence Plaza a été longtemps retardée en raison de l'absence de critères établis pour les bâtiments écologiques en Côte d'Ivoire et dans la région de l'UEMOA, ce qui a entraîné une attente de 15 mois pour obtenir la certification Edge Green Building qui a permis à l'obligation d'être étiquetée comme verte. L'émetteur a bénéficié de l'assistance technique de FSD Africa pour obtenir la validation de la CBI en tant qu'émission certifiée CBS.

Bien que l'obligation ait finalement été placée de

³⁹ InfraCredit fournit des garanties en monnaie locale pour améliorer la qualité de crédit des instruments de dette émis pour financer des actifs d'infrastructure solvables au Nigeria et qui sont conformes à ses critères d'éligibilité.

⁴⁰ Conçu par la KfW, le Fonds africain pour les obligations en monnaie locale encourage les émissions primaires des obligations d'entreprises en monnaie locale en travaillant avec les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires africains pour mettre de nouvelles opérations sur le marché.

manière privée auprès des investisseurs sélectionnés (une alternative moins coûteuse qu'une cotation publique), la transaction a profité des directives du CREPMF publiées récemment, ce qui, selon l'arrangeur principal de l'émission, Hudson & Cie, a contribué à augmenter la demande des investisseurs pour l'émission. Le prix obtenu - environ 150 points de base en dessous du taux d'intérêt de l'emprunt bancaire détenu à l'époque - reflète le succès de l'émission obligataire.

Principale leçon tirée :

- Une réglementation favorable, même sur des marchés plus difficiles, envoie des signaux positifs aux participants du marché et aux investisseurs.



Engagement des parties prenantes

On a mené un certain nombre d'entretiens et de discussions avec les principales parties prenantes du marché, telles que les émetteurs, les arrangeurs de transactions et les régulateurs, afin de mieux comprendre les obstacles, les défis et les opportunités associés au développement d'un marché des obligations vertes dans l'UEMOA. Nous résumons ci-dessous les principales conclusions de cette étude.

Préparation du marché : Les entretiens montrent qu'il existe un intérêt manifeste des investisseurs et des émetteurs pour les obligations vertes, mais que la configuration du marché n'est pas actuellement propice à leur émission. D'une part, les émetteurs n'ont pas les connaissances nécessaires sur les critères d'éligibilité verts et le processus d'émission d'obligations vertes. D'autre part, l'appétit des investisseurs est freiné par l'absence de réglementation ou de lignes directrices appropriées, qui devraient permettre une harmonisation des critères d'éligibilité des investissements verts et des pratiques de pré- et post-émission dans la zone UEMOA, ainsi qu'une convergence de ces pratiques vers les normes internationales.

La tarification : L'absence d'un avantage tarifaire pour compenser les émetteurs potentiels de l'effort supplémentaire requis pour émettre des obligations

labellisées a été un point soulevé par de nombreuses personnes interrogées. Les émetteurs potentiels seraient incités par la fourniture d'une assistance technique visant à faciliter l'adoption de bonnes pratiques : évaluation/vérification de l'alignement de l'obligation sur les quatre composantes essentielles des POV (en général, les émetteurs des obligations vertes sont tenus de réaliser deux examens externes, l'un avant et l'autre après l'émission des obligations), certification et notation.

Renforcement des capacités : Un renforcement significatif des capacités est nécessaire pour soutenir le développement d'un marché des obligations vertes dans l'UEMOA. Un engagement soutenu des parties prenantes, par exemple des sessions de formation ciblées, devrait se concentrer sur :

- Définition des obligations vertes
- Critères d'éligibilité pour les projets verts
- Le processus de vérification et de certification des labels
- Exigences en matière de rapports d'impact

Un haut représentant de l'APSGI UEMOA interrogé pendant la phase de recherche de la mission a suggéré que l'équipe du projet travaille en partenariat avec l'association régionale des courtiers (APSGI UEMOA⁴¹) pour organiser un atelier de renforcement des capacités à Abidjan et/ou Dakar, car les sociétés de courtage entretiennent des relations avec les émetteurs et sont mieux placées pour aider à intégrer la finance verte une fois qu'elles auront une meilleure compréhension du processus d'émission des Obligations vertes.

L'appétit des investisseurs : Sur le marché obligataire de l'UEMOA, les banques locales sont les principaux investisseurs. Les banques de niveau 1 sont principalement des filiales de banques européennes et marocaines, notamment en Côte d'Ivoire et au Sénégal. Ainsi, toute réglementation internationale visant à inclure les investissements verts dans leur portefeuille d'actifs sera applicable à ces banques. Cela dit, les attributs clés qui encourageraient les

41 L'Association Professionnelle des Sociétés de Gestion et d'Intermédiation de l'UEMOA

banques locales à investir dans des obligations vertes de leur propre chef sont (i) le rendement de ces obligations et (ii) la possibilité de donner ces obligations en garantie à la Banque centrale afin d'obtenir des facilités de crédit à court terme (et donc les décotes qui seront appliquées par la Banque centrale sur ce type de garantie).

Ces deux points sont cruciaux, car ils démontrent la nécessité non seulement d'un papier de qualité, mais aussi d'incitations supplémentaires pour accroître l'appétit des investisseurs.

Les compagnies d'assurance et les fonds de pension constituent le deuxième groupe clé d'investisseurs qui auraient un grand potentiel pour investir dans les obligations vertes. Toutefois, en l'absence de pression

réglementaire ou de meilleures pratiques sectorielles qui leur permettraient de se distinguer, ils préfèrent se concentrer sur l'échéance des titres - afin de faire correspondre leurs actifs à leurs passifs - ainsi que sur un rendement attractif, avant de considérer tout impact potentiel résultant de leur investissement.

Secteurs à fort potentiel pour l'émission des obligations vertes :

- Production d'énergie renouvelable (Souverain / Entreprise)
- Transport (Souverain)
- Agriculture (Institutions financières)
- Immobilier à faible émission de carbone (Entreprises)
- Gestion des déchets (Souverain)





CONCLUSIONS et
RECOMMaNDATIONS

Nous pouvons affirmer, à partir des conclusions de la revue, que bien qu'il existe de fortes perspectives pour le financement vert dans la région de l'UEMOA, le développement d'un marché des obligations labellisées (vertes, durables, sociales, etc.) est à un stade naissant. Malgré l'intérêt relativement élevé pour les obligations vertes, nos engagements auprès des parties prenantes ont mis en évidence une compréhension limitée des critères d'éligibilité des produits écologiques, du processus d'évaluation et de sélection et/ou des avantages des obligations labellisées, ce qui rend difficile l'évaluation de l'existence des actifs éligibles ou le développement de futurs pipelines de projets éligibles.

Nous pouvons affirmer, à partir des conclusions de la revue, que bien qu'il existe de fortes perspectives pour le financement vert dans la région de l'UEMOA, le développement d'un marché des obligations labellisées (vertes, durables, sociales, etc.) est à un stade naissant. Malgré l'intérêt relativement élevé pour les obligations vertes, nos engagements auprès des parties prenantes ont mis en évidence une compréhension limitée des critères d'éligibilité des produits écologiques, du processus d'évaluation et de sélection et/ou des avantages des obligations labellisées, ce qui rend difficile l'évaluation de l'existence des actifs éligibles ou le développement de futurs pipelines de projets éligibles.

La réglementation du marché est un domaine qui nécessite une attention urgente car elle contribue à donner le ton et à fournir les orientations nécessaires aux émetteurs potentiels des obligations labellisées. Alors que le placement privé de l'émission des obligations vertes par Emergence Plaza souligne la réticence des émetteurs à financer des projets par le biais des marchés en raison de l'incapacité à évaluer l'appétit des investisseurs ou à apprécier avec précision les avantages de l'investissement en obligations vertes, il affirme les effets positifs de la réglementation sur la confiance des investisseurs. En comparaison, le Nigeria a encouragé la croissance de son marché des obligations vertes en élaborant des règles pour guider l'émission des

obligations vertes. FMDQ Securities Limited, une bourse de valeurs basée au Nigeria, a récemment poussé cette initiative plus loin en créant un segment dédié aux obligations vertes sur sa plateforme d'émission.

Dans la région de l'UEMOA, les banques commerciales sont les principaux investisseurs sur un marché de la dette principalement dominé par les émissions souveraines. Avec une demande accrue des banques pour l'émission d'un plus grand nombre d'obligations vertes, les gouvernements seraient encouragés à explorer les possibilités d'émettre des instruments de dette plus durables pour combler le déficit d'infrastructures et les engagements envers les Contributions déterminées au niveau national (CDN). Toutefois, cette démarche est actuellement entravée par la connaissance limitée - notamment chez les banques - des processus d'émission des obligations vertes et des exigences en matière de rapports d'impact. Une intervention bien pensée et cohérente soutenue par FSD Africa dans les deux plus grandes économies de Côte d'Ivoire et du Sénégal - comme cela a été mis en œuvre au Nigeria - pourrait fournir le renforcement des capacités nécessaire pour combler le manque de connaissances dans les ministères, les banques centrales nationales et régionales, et les agences de gestion de la dette. Les leçons tirées de ce programme peuvent ensuite être mises à profit dans les petites économies comme le Togo et le Bénin.

Les banques commerciales sont de grands pourvoyeurs de financement dans la région de l'UEMOA. Par inadvertance, elles sont susceptibles d'avoir accordé des prêts pour financer la mise en œuvre des projets qui, jusqu'à présent, auraient pu être éligibles au financement vert. La réalisation de révisions de portefeuilles et d'exercices d'étiquetage vert sur les carnets de prêts des banques pour évaluer leur exposition aux financements verts pourrait potentiellement augmenter les opportunités d'émission des obligations vertes pour refinancer les positions existantes à un coût du capital beaucoup plus faible, et pour libérer des ressources en capital indispensables qui peuvent être déployées dans des projets dans des secteurs plus durables.

Les défis du marché sont réels mais pas insurmontables. En s'appuyant sur les leçons tirées d'autres marchés, FSD

Africa peut fournir des interventions réelles et efficaces qui pourraient aider au processus de développement du marché. Voici quelques exemples :

- Élaborer un programme durable de renforcement des capacités par le biais d'ateliers, de documentation et d'engagement sur le marché. Une formation générale et un renforcement des capacités spécifiques/sur mesure sont nécessaires pour trois groupes de parties prenantes, à savoir les régulateurs, les émetteurs et les intermédiaires, et les investisseurs.
- S'engager avec l'UMOA-Titres (Union Monétaire Ouest Africaine), la BCEAO (Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest) et le CREPMF (Conseil régional de l'Épargne Publique et des Marchés) pour élaborer des réglementations et des directives afin de soutenir le développement du marché des obligations vertes.
- Il convient de fournir une assistance technique aux émetteurs potentiels qui manifestent un intérêt pour les obligations vertes. FSD Africa, par exemple, pourrait aider les institutions financières à effectuer une révision de leur portefeuille de prêts.

- S'engager avec les régulateurs du marché et les banques commerciales pour élaborer des produits appropriés et spécifiques au secteur.
- FSD Africa pourrait envisager de prendre des positions dans certaines émissions en utilisant le Fonds d'obligations en monnaie locale (LCBF) comme mécanisme de dé-risque pour attirer les investisseurs verts potentiels.

En conclusion, le développement d'un marché actif des obligations vertes dans la région de l'UEMOA permettrait d'aider les États membres à financer leurs CDN (Contributions déterminées au niveau national), à relever les défis liés aux impacts du réchauffement climatique, à mettre en œuvre des plans de développement efficaces compte tenu des fortes pressions démographiques prévues, et à rebondir après les impacts économiques résultant de la pandémie mondiale de COVID-19 et de la guerre en Ukraine. Toutefois, cela ne sera possible que si des interventions appropriées sont réalisées pour développer le marché dans son ensemble.



ANNEXES

Annexe 1 : Catégories de projets éligibles au financement par les obligations vertes et exigences associées

Catégorie de projet	Utilisation du produit	Critères d'éligibilité
Énergie renouvelable	Développement, construction, installation et entretien des installations de production d'hydroélectricité	Hydroélectricité inférieure à 25MW ; et Les centrales hydroélectriques de plus de 25 MW dont l'intensité des émissions est inférieure à 100gCO ₂ e/kWh (ou dont la densité de puissance est supérieure à 5MW/m ²) à l'aide de l'outil G-res (mis au point par l'Association internationale de l'hydroélectricité et la présidence de l'UNESCO pour les changements environnementaux mondiaux), ou d'une évaluation spécifique au site conformément au cadre hydroélectrique de l'AIE.
	Développement, construction, installation et entretien des installations solaires	Développement, construction, installation et maintenance des installations solaires (telles que les centrales photovoltaïques ou thermodynamiques).
	Développement, construction, installation et entretien des installations éoliennes	Développement, construction, installation et entretien des installations éoliennes terrestres.
	Développement, construction, installation et entretien des installations de bio-énergie (biomasse, biogaz et biocarburants)	Développement, construction, installation de centrales bioénergétiques alimentées par des sources durables de matières premières locales (telles que les déchets organiques) en évitant les conflits d'utilisation des ressources, la déforestation et l'occupation des sols. Développement, construction, mise en place des installations de digestion anaérobie des boues d'épuration dédiées à la production de biogaz utilisé directement pour la production d'électricité et/ou de chaleur ou valorisé en bio-méthane et équipé d'une mesure de contrôle des fuites de méthane.
	Développement, construction, installation et entretien des installations de stockage d'énergie visant à promouvoir le développement des énergies renouvelables.	Développement, construction, installation et entretien des installations de stockage d'énergie (visant à promouvoir le développement des énergies renouvelables et/ou à remplacer l'électricité de pointe produite par des unités moins respectueuses de l'environnement).
Mobilité durable	Développement, construction, installation et entretien de transport ferroviaire électrique et de véhicules pour le déplacement de marchandises et de personnes, ainsi que des projets d'infrastructure connexes.	Équipements et infrastructures de transport ferroviaire électrifiés pour le transport de marchandises et/ou de passagers et acquisition de nouveau matériel roulant électrique.
Bâtiments écologiques	Construction de nouveaux bâtiments ou acquisition des bâtiments existants ; Rénovation ou restructuration majeure des bâtiments existants	S'applique aux bâtiments recevant une certification Edge. Projets démontrant une économie d'au moins 30% de la consommation d'énergie après rénovation (pour les bâtiments et les usines).
Prévention et contrôle de la pollution	Projets axés sur la réduction, la collecte, le recyclage et le traitement durable des déchets	Projets visant à augmenter la collecte et le traitement des déchets non dangereux (enlèvement, traitement, recyclage, compostage), soit par la construction de nouveaux systèmes et installations de gestion des déchets, soit par l'expansion/amélioration des systèmes et installations existants, limités au tri, au recyclage ou à la récupération et à la valorisation des déchets.

Catégorie de projet	Utilisation du produit	Critères d'éligibilité
Gestion durable de l'eau et des eaux usées	Projets axés sur la protection et la gestion des ressources en eau	Projets dédiés à la protection des ressources en eau, à l'atténuation du stress hydrique, à la capacité de drainage de l'eau ou à l'efficacité de la distribution de l'eau, y compris les systèmes d'irrigation pour promouvoir l'économie et la récupération de l'eau. Projets consacrés à la construction ou à l'extension de systèmes centralisés de traitement des eaux usées, y compris la collecte (réseau d'égouts) et le traitement.
Gestion écologiquement durable des ressources naturelles vivantes et de l'utilisation des terres	Projets contribuant à l'utilisation des terres/à la protection des sols, à la prévention de la désertification et de l'érosion des sols	Projets consacrés à la lutte contre la désertification, à la restauration des terres dégradées et à la décontamination des sols. Projets contribuant à la prévention de la déforestation et au développement durable des forêts avec le label FSC et PEFC.
	Projets contribuant à la conservation de la biodiversité	Programmes de protection et de restauration des écosystèmes et des espèces prioritaires.
	Projets contribuant à une agriculture durable	Projets promouvant des pratiques agricoles durables telles que l'agriculture biologique. Ces projets suivent l'approche climato-intelligente, avec des techniques qui visent à réduire les émissions de gaz à effet de serre et à accroître la résilience au changement climatique.
Résilience climatique : Risques liés à la terre et à l'eau	Projets consacrés à la réduction des risques de sécheresse et d'inondation	Projets visant à renforcer la résilience et la capacité d'adaptation aux risques de sécheresse, aux risques d'inondation, aux dangers liés au climat et aux catastrophes naturelles, tels que : - des systèmes d'alerte précoce pour la surveillance et la prévision des risques liés à l'eau et au climat ; - la construction et l'entretien des mesures d'adaptation et/ou des infrastructures (par exemple, l'incorporation de transformateurs, interrupteurs et pompes submersibles).

Activités exclues :

- Projets liés à l'acquisition, au développement, à l'exploitation et à l'entretien de capacités de production d'électricité ou de systèmes de chauffage à base de combustibles fossiles, nouveaux ou existants (y compris, mais sans s'y limiter, les actifs alimentés au charbon, au pétrole ou au gaz naturel).
- Dans le contexte spécifique de la mobilité durable : Les projets d'infrastructures consacrés au transport de combustibles fossiles ou de combustibles fossiles mélangés.
- Dans le contexte spécifique de la prévention et du contrôle de la pollution : Projets dédiés à la valorisation énergétique des déchets.
- Projets liés au dessalement de l'eau.
- La production ou le commerce de tout produit ou activité jugé illégal en vertu des lois ou règlements du pays hôte ou des conventions et accords internationaux, ou soumis aux interdictions internationales, tels que les produits pharmaceutiques, pesticides/herbicides, substances appauvrissant la couche d'ozone, PCB, faune et flore sauvages ou produits réglementés par la CITES.
- La production ou le commerce d'armes et de munitions.
- La production ou le commerce de boissons alcoolisées (à l'exception de la bière et du vin).
- La production ou le commerce du tabac.
- Jeux de hasard, casinos et entreprises équivalentes.
- Production ou commerce de fibres d'amiante non liées.
- Pêche au filet dérivant dans le milieu marin à l'aide de filets d'une longueur supérieure à 2,5 km.
- Production ou activités impliquant des formes nocives ou exploitantes de travail forcé/travail nocif des enfants.
- Production ou commerce de bois ou d'autres produits forestiers ne provenant pas de forêts gérées durablement.

Annexe 1 Cartographie des parties prenantes

Parties prenantes	Missions et responsabilités	Rôle et exigences attendus	Acteurs identifiés et/ou partenaires potentiels
Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers (CREPMF), Abidjan, Côte d'Ivoire	Organe de régulation et de contrôle du Marché Financier Régional de l'UEMOA. Sa mission principale est d'organiser et de contrôler l'appel public à l'épargne, d'une part, et d'autoriser et de contrôler les participants, d'autre part. A cet égard, toute mobilisation des fonds sur le marché financier régional est soumise à l'autorisation préalable du CREPMF, exprimée par un visa pour les opérations réalisées par appel public à l'épargne ou par l'attribution d'un numéro d'enregistrement pour les obligations émises par placement privé.	Le CREPMF devrait élaborer une réglementation sur les obligations vertes afin de fournir des orientations aux participants du marché. La réglementation suivrait les bonnes pratiques internationales et exigerait la divulgation, au nom des émetteurs, de l'utilisation du produit de l'obligation, de la sélection des projets, de la gestion du produit et des rapports. L'introduction d'un nouvel ensemble d'exigences réglementaires et de mesures de surveillance devrait donner confiance aux investisseurs par le biais d'une transparence et d'une divulgation accrues de la part des émetteurs et d'une surveillance renforcée de la part du régulateur.	En s'engageant auprès des organismes internationaux tels que la SFI, le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) et l'initiative des obligations climatiques (IOC), les ressources existantes pourraient être mises à profit pour élaborer un nouvel ensemble d'exigences réglementaires. (La SFI aide le secteur privé à faire face au changement climatique par le biais d'investissements et de financements innovants, et en s'attaquant aux obstacles réglementaires et politiques à la croissance verte).
UMOA-Titres (UT), Dakar, Sénégal	L'UT vise à soutenir le développement du marché obligataire et l'émission et la gestion des émissions de titres publics dans l'Union. En particulier, l'UT vise à soutenir les États membres dans l'émission de la dette souveraine et dans le développement du renforcement des capacités des secteurs public et privé. L'Agence UT gère le Marché des titres publics. Le Marché des titres publics est le seul marché d'adjudication régional exclusivement dédié au financement des États membres de l'UEMOA. L'UT assiste les trésors publics dans: - la détermination et la formulation de leurs besoins de financement - La programmation et la coordination de leurs interventions sur le marché - La gestion opérationnelle des questions relatives aux titres publics - La promotion des titres publics auprès des investisseurs - Le renforcement de leurs capacités - Le placement de leurs excédents de trésorerie	L'UT serait un interlocuteur clé pour toute initiative et/ou intervention sur le marché régional. L'UT est bien informé et peut faciliter le processus en apportant un soutien opérationnel ou un renforcement des capacités aux parties prenantes du marché. On s'attend notamment à ce que l'UT: - fournisse un soutien opérationnel au processus d'émission des obligations vertes par les souverains. - aide à promouvoir l'émission des obligations vertes auprès des investisseurs - développe le renforcement des capacités des principaux acteurs du marché	Les transactions entre les parties prenantes sont facilitées par des structures d'appui assurant la régulation et la promotion du marché des titres publics. Ces structures élaborent et mettent à jour le cadre réglementaire et assistent les gouvernements et les investisseurs. A cet égard, aux côtés de l'UMOA-Titres, il existe des institutions clés telles que la BCEAO, le CREPMF, la BRVM, la BAD et la BOAD. La BCEAO est la Banque centrale de dépôt et de règlement des titres publics émis par voie d'adjudication. Elle est le dépositaire central des titres émis selon une procédure d'adjudication à prix multiples (obligations) ou à taux multiples (bons). Le CREPMF est l'Autorité des marchés financiers.

Parties prenantes	Missions et responsabilités	Rôle et exigences attendus	Acteurs identifiés et/ou partenaires potentiels
Ministères	Les ministères (finances, environnement et budget et planification) mettent en place un comité, généralement dirigé par le bureau de gestion de la dette, pour la coordination, la gestion et le suivi du statut d'une émission des obligations souveraines.	Les membres du comité sont susceptibles d'être consultés, notamment pour l'émission des obligations des États. Étant donné qu'ils participent à l'élaboration des plans et programmes nationaux, ils pourraient peser dans le processus décisionnel lorsqu'il s'agit de choisir le type d'obligation qui serait émise (verte, ODD, sociale, etc.) et pourraient exiger l'alignement de l'émission sur certains objectifs gouvernementaux. Ils pourraient également être chargés d'approuver l'émission..	Il s'agira principalement des ministères des finances, de l'environnement, du budget national et de la planification, ainsi que des agences sous-nationales ou des États de chaque pays qui parrainent les projets recherchant un financement vert.
Émetteurs potentiels	Les émetteurs vendent des obligations ou d'autres titres de créance sur le marché obligataire pour financer les opérations de leurs organisations. Ce secteur du marché est principalement constitué des États, des collectivités locales et des services nationaux en charge des opérations de privatisation, ainsi que des entreprises établies sur le territoire de l'UEMOA : - Les gouvernements : Il s'agit des 8 États membres de l'UEMOA : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo. Ces États utilisent le marché des titres publics pour financer leurs programmes de développement à des coûts maîtrisés. - Municipalités : Elles sont émises localement par les États, les villes, les districts à vocation spéciale, les districts d'utilité publique, les districts scolaires, les aéroports et ports maritimes publics (émetteurs semi-publics) et d'autres entités publiques qui cherchent à mobiliser des fonds pour financer divers projets. - Les banques commerciales : Il s'agit des principaux émetteurs sur le marché obligataire régional, que ce soit des banques locales ou des banques régionales/panafricaines. - Les banques de développement : Elles pourraient ouvrir la voie aux émissions de ces obligations vertes par d'autres institutions clés ; par exemple, la Banque africaine de développement (BAD) a établi en 2013 un cadre pour les obligations vertes et en 2017 un programme pour les obligations sociales. - Entreprises : Les entreprises émettent des obligations d'entreprise afin de mobiliser des fonds pour financer un large éventail d'activités et de projets. L'appétit des investisseurs est susceptible d'être plus faible pour les obligations d'entreprise qui ne sont pas soutenues par des gouvernements ou des garanties.	Le CREPMF a résumé l'ensemble des obligations s'appliquant aux émetteurs potentiels des obligations vertes, socialement responsables ou durables dans l'UEMOA : http://www.crepmf.org/Wwwcrepmf/Consultations/pdf/JCAP_WAEMU_GSS_guidelines.pdf	Les secteurs qui seraient ciblés sont : Énergie, infrastructures, agriculture, transport, immobilier. Vous trouverez ci-dessous une liste d'émetteurs potentiels («potentiels» car ils ont déjà émis des obligations ou auraient la capacité de le faire) : Banques de développement à vocation régionale : - Banque d'investissement et de développement de la CEDEAO (BIDC/EBID) - Caisse Régionale de Refinancement Hypothécaire (CRRH) - Banque Ouest-Africaine de Développement (BOAD) États/Souverains (les plus gros émetteurs à ce jour) : - Les 8 pays de l'UEMOA seraient candidats à travers des organismes dédiés (Trésor Public de Côte d'Ivoire, Direction Générale de la Comptabilité Publique et du Trésor du Sénégal, Trésor Public du Burkina Faso, etc.) Municipalités et sociétés semi-publics : - Port Autonome d'Abidjan (PAA) - Port Autonome de Dakar (PAD) - Senelec (Energy) (Senegal) Banques : - Bank of Africa - Banque de l'Habitat du Bénin (BHB) - Caisse Autonome d'Amortissement du Bénin (CAA) - Banque de l'Habitat du Sénégal (BHS) Corporates (ex semi-public): - Air Liquide Côte d'Ivoire (Industrial) - Palm Côte d'Ivoire (PALM CI) (agro-industry) - Groupe SIFCA (SIFCA CI) (agro-industry) - Emergence Plaza (CI) - Sonatel (Telecom) (Senegal)

Parties prenantes	Missions et responsabilités	Rôle et exigences attendus	Acteurs identifiés et/ou partenaires potentiels
Intermédiaires du marché (IM)	Ce sont les banques ainsi que les Sociétés de Gestion et d'Intermédiation (SGI) agréées au sein de la zone UEMOA. Les investisseurs doivent passer par ces intermédiaires pour soumissionner à une émission : toute soumission à une émission sur le Marché des Titres Publics doit se faire par leur intermédiaire. Certaines banques et SGI ont le statut supplémentaire de Spécialistes en Valeur du Trésor (SVT). Cela signifie que ces établissements sont agréés par les Trésors Publics des Etats membres comme partenaires privilégiés mais non exclusifs d'un ou plusieurs Etats. Les SVT ont des obligations spécifiques dans le cadre des opérations liées au Marché des Titres Publics, en contrepartie desquelles ils bénéficient de certains avantages exclusifs. A noter que les SVT sont les principaux détenteurs de titres publics, les autres investisseurs étant principalement des banques non SVT.	Certains IM agiront en tant que souscripteurs d'obligations : Le segment de souscription du marché obligataire est traditionnellement composé de banques d'investissement / SGI et d'autres institutions financières qui aident l'émetteur à vendre des obligations sur le marché en l'assistant dans des tâches clés telles que la création d'un prospectus et d'autres documents juridiques. Le besoin de souscripteurs est susceptible d'être plus important pour l'émission de dettes d'entreprise en raison des risques accrus associés à ce type de dette.	APSGI-UEMOA : l'Association Professionnelle des Sociétés de Gestion et d'Intermédiation de l'UEMOA est l'organe représentatif des SIG des 8 pays de l'UEMOA. Elle comprend actuellement 28 SIG. L'entité vise à : - Représenter la SGI auprès des autorités du Marché Financier Régional (BRVM, DC/BR et CREPMF), des pouvoirs publics, des organisations professionnelles, des partenaires et opérateurs du Marché Financier Régional de l'UEMOA ; - Contribuer à l'évolution et à la modernisation de la réglementation en tant qu'interlocuteur du CREPMF et des pouvoirs publics.
Fournisseur d'avis de seconde partie / Agence de notation de crédit	Les notations par les agences de notation de crédit pourraient contribuer à fournir des examens externes des obligations vertes, apportant ainsi de la crédibilité au système. L'examen externe des obligations pourrait prendre la forme d'un avis de seconde partie ou d'une certification des obligations. Ce processus viserait à fournir un avis indépendant sur les références en matière de durabilité et la gestion des obligations.	Le fournisseur d'ASP serait chargé de s'assurer que le cadre des obligations est aligné sur les normes et directives clés (par exemple, les principes des obligations vertes de l'AIMC) et est conforme aux bonnes pratiques identifiées. Un examen et une vérification indépendants crédibles constituent une exigence et protègent la réputation de l'émetteur tout en donnant une assurance aux investisseurs. Le fournisseur de l'ASP contribuerait à rassurer les investisseurs, en particulier lorsqu'ils envisagent une émission non souveraine.	Les entités suivantes ont déjà joué un rôle dans des émissions précédentes dans la zone de l'UEMOA ou pourraient être sollicitées comme fournisseur de l'ASP : - Sustainalytics, une agence internationale de notation de la durabilité, a été le fournisseur de l'ASP pour le cadre obligataire durable de la Côte d'Ivoire - Vigeo Eiris (VE), une agence internationale de notation sociale et environnementale, a été le fournisseur de l'ASP pour le cadre obligataire durable de la République du Bénin. - Agence de notation de l'Afrique de l'Ouest (WARA).
Fournisseurs de garanties	Des améliorations telles que les garanties de première perte, et/ou les investisseurs d'ancrage sont essentielles au développement du marché des obligations vertes en Afrique. Ils feraient partie des stratégies nécessaires pour accélérer l'émission des obligations vertes dans la région. Par exemple, GuarantCo a fourni aux investisseurs une garantie de crédit partielle pour couvrir 50 % du principal et des intérêts dus aux investisseurs sur l'obligation verte émise par Acorn Holdings Plc au Kenya, tandis que le Fonds africain des obligations en monnaie locale a été un investisseur de référence pour l'obligation de North South Power Company Limited (NSP) pour soutenir l'émission en monnaie locale au Nigeria.	Cet acteur devrait fournir une garantie sur les obligations (en monnaie locale) aux détenteurs d'obligations et aux investisseurs potentiels. Cette garantie couvrirait le non-paiement du service de la dette prévu jusqu'à la limite de la garantie. La garantie sur une obligation (en monnaie locale) serait essentielle pour donner aux banques locales et aux investisseurs institutionnels, tels que les fonds de retraite et les compagnies d'assurance, la confiance nécessaire pour s'engager dans des investissements à long terme.	Collaboration avec d'autres garants si nécessaire.

Parties prenantes	Missions et responsabilités	Rôle et exigences attendus	Acteurs identifiés et/ou partenaires potentiels
Investisseurs potentiels	Les investisseurs sont des acteurs qui recherchent des solutions avantageuses et sécurisées pour placer leur capital. Il peut s'agir de personnes physiques ou morales, de compagnies d'assurance, de sociétés de gestion d'Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), de fonds de retraite, d'investisseurs hors zone UEMOA, de grandes entreprises, de PME, de coopératives ou de personnes physiques.	Les investisseurs sont le dernier maillon de la chaîne, mais leurs considérations sont essentielles. En fonction de leur nature (local/international, public/privé, grand/petit, propriété, etc.) et de leur mandat d'investissement, ils auront des attentes et des exigences spécifiques pour investir. Les principales préoccupations des investisseurs concernant les marchés financiers régionaux sont l'infrastructure du marché et la réglementation (exigences de transparence et de divulgation pour les émetteurs en particulier). Par ailleurs, en plus des considérations financières, ils examinent la gouvernance de l'émetteur. Le fournisseur de garantie et le fournisseur de l'avis de seconde partie / l'agence de notation jouent un rôle clé en rassurant les investisseurs potentiels sur un investissement. Certains investisseurs institutionnels sont censés soutenir le gouvernement dans ses émissions pour le financement du budget de l'État, tandis que d'autres sont plus intéressés par ses initiatives sociales (cf. financement des plans de transition nationaux, etc.).	Les entités suivantes sont susceptibles d'être ciblées par les investisseurs (« +/++/+++ » pour refléter l'importance) : +++ Banques (la plus grande partie du buy-side sur le marché régional des capitaux) ++ Fonds institutionnels - Fonds de retraite (publics uniquement - pas de fonds de retraite privés) - Compagnies d'assurance (n'investissent généralement pas dans les obligations de sociétés) - Autres fonds + Fonds à impact social - Responsabilité sociale des entreprises - Investisseurs à impact social - Autres fonds et investisseurs SGI/Courtiers Assurance Fonds de retraite Fonds communs de placement
Médias	Parmi les rôles les plus remarquables des médias lorsqu'il s'agit de fournir des informations relatives aux marchés financiers, on peut citer le fait qu'ils fournissent des informations précises et consolidées provenant de diverses sources. Cela est essentiel au développement du marché, car des médias crédibles contribuent à éduquer les parties prenantes à différents niveaux sur les avantages de l'émission ou de l'investissement dans des obligations labellisées.	Les représentants de certains secteurs des médias (maisons financières) devraient posséder des connaissances de base sur les instruments du marché des capitaux. Le renforcement des capacités sera assuré sur les avantages des obligations vertes pour permettre aux bénéficiaires d'éduquer, d'informer et d'interpeller les experts du marché. On s'attend à ce qu'ils soient en mesure de fournir des conseils aux acteurs du marché.	Ces acteurs seront notamment ceux qui présentent des rapports financiers ou des documentaires, que ce soit pour des journaux ou des présentations sur écran.



Riverside Green Suites (Palm Suite)
Riverside Drive, Nairobi
P.O. Box 5980, 00100 Nairobi
+25420 402 4000 | +254 729 729 111
www.fsdafrica.org

