

Résumé

À l'heure où les pays sont aux prises avec la triple crise de la dette, des changements climatiques et de la perte de biodiversité, aggravée par les effets de la pandémie de COVID-19, de multiples solutions innovantes en matière de financement durable commencent à susciter de l'intérêt. Ces innovations en faveur d'une relance verte inclusive offrent des avantages considérables aux pays en développement qui cherchent à accroître leur marge de manœuvre budgétaire, à s'adapter aux changements climatiques, à réduire leurs émissions et à préserver leur environnement naturel.

Le présent guide décrit ces innovations sous forme de plan d'action pratique qui lie la dette souveraine aux résultats obtenus sur le plan climatique et écologique. Sept étapes pratiques indiquent aux États comment réaliser une opération au titre de la dette en la liant aux objectifs de développement durable relatifs au climat et à l'environnement.

Destiné principalement aux gestionnaires de la dette et aux responsables de l'environnement, le guide constitue aussi un moyen pratique pour les créanciers, les institutions internationales et les organisations non gouvernementales de travailler ensemble, grâce à ces innovations financières, pour améliorer la viabilité de la dette et accroître les investissements dans le domaine du climat et de l'environnement dans les pays les plus exposés aux problèmes climatiques et présentant une grande biodiversité.

Remerciements

Ce guide a été corédigé par Paul Steele de l'Institut international pour l'environnement et le développement (IIED) et Jill Dauchy de Potomac Group LLC, avec une équipe comprenant David Thirkill, Christopher Dielmann et Matt Vodola de Potomac Group LLC et Sejal Patel et Laura Kelly de l'IIED. Les auteurs tiennent à remercier de leurs précieux commentaires Pradeep Kurukulasuriya, Tenke Andrea Zoltani, Kirthisri Rajatha Wijeweera et Patricia Purcell du Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), Niranjan Sarangi, Alexandru Isar, Souraya Zein, Carol Chouchani Cherfane et Mohamed El Moctar Mohamed El Hacene de la Commission économique et sociale pour l'Asie occidentale (CESAO), et Scott Vaughan du Conseil chinois pour la coopération internationale en matière d'environnement et de développement. Fiona Stewart, de la Banque mondiale, a

participé à l'évaluation par les pairs. Les auteurs remercient également Judith Fisher qui a assuré la conception et la mise en page, Nicole Kenton, la correction et la préparation du texte pour la publication, ainsi que Frances Reynolds et Ranak Maher pour la production du guide. Les auteurs sont responsables de toutes les erreurs et omissions.

Les opinions exprimées dans cette publication sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement celles du PNUD, de la Commission économique pour l'Afrique (CEA) ou de la CESAO, de leurs conseils d'administration, ou des États Membres de l'Organisation des Nations Unies (ONU).

Les auteurs

L'Institut international pour l'environnement et le développement (IIED) et Potomac Group LLC en partenariat avec la Commission économique pour l'Afrique (CEA), la Commission économique et sociale pour l'Asie occidentale (CESAO) et le Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD).

Auteur chargé de la correspondance : paul.steele@iied.org.

Produit par le groupe Shaping Sustainable Markets de l'IIED

Le groupe « Shaping Sustainable Markets » s'efforce de rendre les marchés locaux et mondiaux équitables et à même de rechercher la prospérité de la population pauvre et un état florissant de l'environnement. Les recherches du groupe portent sur les mécanismes, les structures et les politiques menant à des économies durables et inclusives. Sa force réside dans la recherche de solutions locales appropriées à des problèmes mondiaux et nationaux complexes.

Publié par l'IIED, novembre 2021

Citation : IIED, Potomac Group LLC, CEA, CESAO, PNUD (2021) Linking sovereign debt to climate and nature outcomes. A guide for debt managers and environmental decision makers. IIED, Londres.

<https://pubs.iied.org/20651iied> ISBN 978-1-78431-982-3

Photo de couverture : Money tree © iStock/Getty Images.

Institut international pour l'environnement et le développement 235 High Holborn, Holborn, Londres WC1V 7DN, Royaume-Uni Tél. :+44 (0)20 3463 7399

www.iied.org

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

www.facebook.com/theIIED

Téléchargez d'autres publications à l'adresse : <http://pubs.iied.org/>

L'IIED est une organisation caritative enregistrée en Angleterre (Charity No.800066) et en Écosse (OSCR Reg No.SC039864), et une société à responsabilité limitée par garantie enregistrée en Angleterre (No.2188452).



Les publications de l'IIED peuvent être partagées et republiées conformément à la Licence publique internationale

Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 (CC BY-NC-ND 4.0). Selon les termes de cette licence, quiconque peut copier, distribuer et afficher le document, à condition de citer la source originale et de ne pas l'utiliser à des fins commerciales. Des licences différentes peuvent s'appliquer à certains éléments illustratifs, auquel cas la licence sera affichée à côté. L'IIED est heureux de discuter de tout aspect de l'utilisation ultérieure. Pour de plus amples informations, voir : www.iied.org/Creative-Commons

Résumé

Ce guide s'inscrit dans le cadre d'un effort concerté de la communauté internationale visant à faire face à la triple crise que constituent l'endettement élevé et croissant des pays en développement, l'urgence des changements climatiques et la dégradation accélérée du monde naturel. Pour lutter contre cette triple crise de manière globale et inclusive, l'architecture financière internationale présente des solutions. En effet, de multiples innovations en matière de financement de la dette souveraine offrent de nombreux avantages aux pays endettés. Ce guide décrit certaines de ces innovations et fournit des informations utiles aux États qui cherchent à obtenir des résultats sur le plan climatique et écologique tout en renforçant le bilan national.

Ce document a été établi au lendemain du déclenchement de la pandémie de COVID-19, mais les conseils pratiques qu'il contient sont censés demeurer applicables bien après que le monde se sera remis de la crise sanitaire actuelle. Le financement du développement a toujours présenté une énigme, car les pays qui en ont le plus besoin sont souvent ceux où il y a le plus de risques, ce qui entraîne une hausse du coût du capital et un intérêt moindre des investisseurs. En conséquence, les pays en développement se sont toujours appuyés sur le financement concessionnel. Au fur et à mesure du tarissement de cette source, les pays à revenu faible et moyen se sont de plus en plus tournés vers des prêteurs inhabituels et vers les marchés internationaux des capitaux pour financer leurs besoins de développement, la conséquence étant la hausse des taux d'intérêt et du coût du capital. La vulnérabilité de la dette s'est accrue et les cadres utilisés par le passé pour coordonner les efforts internationaux d'allègement de la dette sont devenus moins efficaces, les créanciers s'étant considérablement diversifiés.

Pour lutter contre la pandémie de COVID-19, les membres du Groupe des Vingt (G20) ont accordé un allègement de la dette aux pays à revenu faible, en reportant l'amortissement et le paiement des intérêts, mais, paradoxalement, ces mesures entraînent aussi une **hausse** du coût du service de la dette dans les années à venir. Reconnaissant que certains États souverains seraient confrontés à des problèmes de solvabilité, plutôt qu'à de simples besoins immédiats de liquidités, le G20 a mis en place en 2020 le Cadre commun pour le traitement de la dette au-delà de l'Initiative de suspension du service de la dette. Malheureusement, les pays à

revenu intermédiaire qui ploient sous le poids d'une dette écrasante ne peuvent toujours pas bénéficier de ces initiatives, et le taux de participation des pays à revenu faible remplissant les conditions requises est minime.

Dans le même temps, la communauté internationale doit de toute urgence mobiliser des montants sans précédent de fonds publics et privés en faveur de ces économies surendettées afin d'investir de manière critique dans la résilience aux changements climatiques et l'atténuation de leurs effets, ainsi que dans l'amélioration de l'efficacité énergétique et dans la protection et la restauration des écosystèmes naturels. La pollution climatique et la dégradation de la biosphère étant des questions mondiales pressantes, il est impératif de prendre immédiatement au niveau mondial des mesures pour y remédier de manière inclusive.

Les innovations en matière de financement de la dette sont désormais au cœur de l'action visant à traiter globalement ces trois menaces interdépendantes qui pèsent sur le développement humain. L'IIED, le Potomac Group et leurs partenaires de l'ONU ont publié ce guide pratique pour lier la dette souveraine aux résultats sur le plan climatique et écologique. L'objectif du guide est de fournir aux gouvernements et à leurs partenaires un plan d'action pratique pour tirer parti de ces innovations afin d'améliorer la viabilité de la dette et d'augmenter les investissements dans le domaine du climat et de l'environnement.

Le guide décompose l'exécution d'une opération au titre de la dette liée au climat et à la nature en sept étapes simples, à savoir :

1. Créer un groupe de travail interministériel et convenir d'objectifs nationaux.
2. Accéder au renforcement des capacités et aux services consultatifs.
3. Choisir le type d'opération à exécuter au titre de la dette souveraine : conversion de la dette et/ou nouvel instrument.
4. Structurer les indicateurs clefs de performance liés au climat et au monde naturel ou autres critères de réalisation pertinents.
5. Établir les aspects financiers de l'opération.

6. Établir des contacts avec les acteurs du marché, notamment les créanciers, les agences de notation et les investisseurs.

institutions internationales et les organisations non gouvernementales, apportant des conseils et un soutien externes.

7. Exécuter l'opération.

Ce guide s'adresse principalement aux services nationaux chargés de la gestion de la dette et aux ministères des finances, mais il est aussi utile à d'autres entités publiques, telles que les ministères de l'environnement, de l'agriculture, de l'énergie, de la pêche ou des forêts. Il peut également fournir un cadre procédural à d'autres parties concernées, notamment les créanciers et les investisseurs, les

Une mise en garde s'impose : pour l'instant, il y a peu de précédents concernant certains de ces instruments, mais on s'attend à leur prolifération rapide dans un avenir proche. Ce guide a pour but de stimuler et d'appuyer cette prolifération dans les États souverains. Il est donc prévu d'en établir une version révisée au bout d'un an, afin d'y intégrer de nouveaux exemples concrets tirés de l'expérience des pays.

Liste des abréviations

COP26	Vingt-sixième Conférence des Parties à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques
EMBI	Indice des obligations sur les marchés émergents
CESAO	Commission économique et sociale pour l'Asie occidentale
ESG	Questions d'environnement, de société et de gouvernance
PPTÉ	Pays pauvres très endettés
ICMA	International Capital Markets Association
FMI	Fonds monétaire international
JSEG	Indice JP Morgan ESG
ICP	Indicateur clef de performance
PMA	Pays les moins avancés
SPANB	Stratégie et plan d'action nationaux pour la biodiversité
CDN	Contributions déterminées au niveau national
ONG	Organisation non gouvernementale
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
ONU	Organisation des Nations Unies
PNUD	Programme des Nations Unies pour le développement



Village du lac Ganvié, au Bénin. Crédit photo : Agbeko Masseme via Pixabay, CC BY-NC-ND 2.0.

Table des matières

Introduction : La triple crise, la relance verte et le public visé	7	Étape 5. Établir les aspects financiers de l'opération	23
Comment réaliser une opération au titre de la dette liée au climat et à la nature en sept étapes	9	Étape 6. Établir des contacts avec les acteurs du marché, notamment les créanciers, les agences de notation et les investisseurs.	27
Étape 1. Créer un groupe de travail interministériel et convenir d'objectifs nationaux	10	Étape 7. Exécuter l'opération	30
Étape 2. Accéder au renforcement des capacités et aux services consultatifs	12	Conclusion : Étapes suivantes pour obtenir des résultats liés au climat et à la nature	32
Étape 3. Choisir le type d'opération à exécuter au titre de la dette souveraine : conversion de la dette et/ou nouvel instrument	14	Appendice : Principes de l'ICMA relatifs aux obligations liées au développement durable des entreprises	34
Étape 4. Structurer les indicateurs clefs de performance liés au climat et à la nature ou autres critères de réalisation pertinents	21	Références	35

Introduction : La triple crise, la relance verte et le public visé

La triple crise de la dette, des changements climatiques et de la dégradation de l'environnement

Le monde entier est encore aux prises avec les répercussions humanitaires écrasantes de la pandémie de COVID-19, mais d'autres crises se profilent à l'horizon risquant d'entraver sérieusement une reprise durable :

1. **La dette** : La flambée des dépenses publiques requises pour faire face à la crise de santé publique a exercé une pression inattendue sur le bilan des États. L'urgence étant d'accorder la priorité à ces dépenses, la communauté internationale s'est mobilisée et a fourni un financement et un allègement temporaire de la dette à bon nombre des pays en ayant le plus besoin. Ces mesures d'urgence ont sans doute permis d'éviter une crise de la dette dans l'immédiat, mais le report des paiements au titre de son service a entraîné un accroissement de l'encours de la dette de nombreux pays. Si l'on ajoute à cela d'autres effets secondaires de la pandémie, comme le déficit budgétaire, la faiblesse des taux d'intérêt et une faible croissance économique persistante, voire une récession, alors les perspectives s'assombrissent pour les emprunteurs, qui s'inquiètent de la viabilité à long terme de leur dette. Les pressions extérieures dues à une reprise mondiale asymétrique peuvent également se traduire par une dépréciation des monnaies, entraînant une hausse des taux d'intérêt et une aggravation de la situation. En outre, la crainte d'une baisse de la notation financière ou d'une perte potentielle de l'accès au marché empêche certains pays de renégocier les conditions de leur dette. Bien qu'une crise de la dette ait été évitée au milieu de la pandémie, l'augmentation du ratio dette/PIB risque d'avoir des répercussions durables sur l'accès aux marchés et la marge de manœuvre budgétaire, limitant ainsi les capacités de financement d'une reprise post-COVID. Ce fardeau croissant de la dette exige de toute urgence une solution globale et tournée vers l'avenir.
2. **Le climat** : Dans le monde entier, les effets des changements climatiques se font sentir

avec une intensité accrue d'année en année. De nombreuses régions ont enregistré une hausse des températures sans précédent et les catastrophes climatiques (inondations, tempêtes, sécheresses et incendies de forêt), se multiplient à une fréquence accrue partout dans le monde. Les pays s'efforcent de respecter les obligations qui leur incombent en vertu de l'Accord de Paris, à savoir réduire les émissions dans les délais impartis. La Vingt-sixième Conférence des Parties à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (COP26), tenue à Glasgow, vise à rationaliser ces efforts en coordonnant les stratégies d'accélération de la transition vers les sources d'énergie renouvelables. L'élimination progressive des combustibles fossiles, si solidement implantés dans toutes les économies, ne sera pas une tâche aisée, et le processus sera plus difficile dans certains pays que d'autres, sur le plan tant pratique que politique. Il est donc impératif que la communauté internationale partage le fardeau en faisant en sorte que cette transition soit réalisable pour chaque pays. Les changements climatiques sont un problème mondial qui nécessite une solution mondiale.

3. **La nature** : Le monde naturel est souvent d'une importance capitale dans l'économie d'un pays en développement, car il est source de revenus grâce à l'agriculture, à la pêche, au tourisme et à d'autres industries fondées sur la nature, mais aussi source de valeurs culturelles et esthétiques. De plus, la nature est fondamentalement et indissociablement liée à la stabilité du climat. L'activité humaine émet des gaz à effet de serre qui réchauffent la planète, mais les écosystèmes naturels, tels que les forêts et les océans, agissent comme des tampons naturels pour réguler la biosphère, absorber le carbone et même atténuer les dégâts des catastrophes climatiques. La perte de biodiversité et la destruction des écosystèmes naturels ont considérablement réduit l'aptitude de la planète à jouer ce rôle, accélérant ainsi les effets négatifs des changements climatiques. En dépit de cette relation, la conservation de la nature reste une question distincte de la réduction des émissions, et nécessite donc une attention spécifique.

Nécessité d'un financement durable pour une relance verte inclusive

Il est reconnu que la triple crise de la dette, du climat et de la nature constitue un obstacle majeur au développement de nombreux pays parmi les plus vulnérables du monde (Steele et Patel, 2020). Parallèlement, on s'accorde de plus en plus à penser que les crises du climat et de la nature approchent un point de basculement et qu'il est crucial d'allouer des fonds à la protection de ces biens publics situés dans les marchés émergents pour inverser la situation à l'échelle mondiale. La communauté internationale a donc mis l'accent sur la nécessité urgente d'une coordination mondiale en vue d'une « relance verte » inclusive après la pandémie.

De nombreux pays aspirent à consacrer des ressources à la lutte contre les changements climatiques, l'adaptation étant la priorité des pays vulnérables aux conditions climatiques et peu générateurs de carbone. Les 46 pays les moins avancés (PMA) et les petits États insulaires en développement ne produisent ensemble qu'un très faible pourcentage des émissions mondiales, mais la dépendance à l'agriculture et le besoin d'infrastructures plus solides les rendent très vulnérables aux catastrophes climatiques. Les grands pays à revenu intermédiaire sont ceux qui produisent d'importantes émissions de gaz à effet de serre. Les grands pays densément boisés y contribuent aussi à cause de l'expansion de l'agriculture et de l'exploitation forestière, qui réduisent les possibilités de piéger le carbone dans le milieu naturel.

Malgré cette diversité de préoccupations liées au climat et à la nature, tous ces pays se heurtent à des difficultés budgétaires et à des besoins concurrents, dont beaucoup ont un effet plus immédiat ou occasionnent une demande politique plus forte. Comme on l'a vu pendant la pandémie, la santé et d'autres besoins sociaux, tels que la relance économique, peuvent prendre le pas sur

les préoccupations environnementales, qui sont perçues comme des défis à plus long terme et donc évincent les dépenses nécessaires en matière de politique relative au climat et à la nature. Pour les pays ayant accès au marché, ce comportement a généralement été récompensé par les investisseurs. Les marchés financiers internationaux ont tendance à se concentrer davantage sur les questions sociales et de gouvernance que sur les risques environnementaux lorsqu'ils évaluent les instruments de la dette souveraine.

Dans un effort concerté pour faire face aux crises du climat et de la nature, ainsi qu'au fardeau croissant de la dette, de nombreuses innovations commencent à susciter de l'intérêt dans le domaine du financement durable. Ces innovations ont pour objectif d'offrir des avantages financiers substantiels aux pays qui s'efforcent de réduire leurs émissions, de s'adapter aux changements climatiques et de protéger leur milieu naturel, au-delà du simple fait de rendre ces efforts plus abordables. Ainsi, les gestionnaires de la dette souveraine peuvent, selon la situation du pays, améliorer la viabilité de la dette tout en mobilisant de nouvelles sources de capitaux à des conditions attrayantes.

Public visé

Ce guide pratique fournit aux gouvernements un plan d'action pratique pour y parvenir, en expliquant comment tirer parti des opérations qui lient la dette souveraine à leurs résultats sur le plan climatique et écologique. Bien qu'il s'adresse principalement aux services chargés de la gestion de la dette et aux ministères des finances des pays en développement et des pays émergents, il peut aussi être utile aux ministères de l'environnement, de l'agriculture et de l'énergie, ainsi qu'à d'autres organismes intéressés par le financement du budget et les résultats environnementaux. Ce guide peut aussi servir de feuille de route opérationnelle à d'autres parties concernées, telles que les créanciers, les institutions internationales et les organisations non gouvernementales (ONG) apportant des conseils et un soutien externes.



Bangladesh : Préparatifs pour la construction d'une route. Crédit photo : Scott Wallace/Banque mondiale via Flickr, CC BY-NC-ND 2.0.

Comment réaliser une opération au titre de la dette liée au climat et à la nature en sept étapes

Ce guide montre en sept étapes précises comment réaliser une opération au titre de la dette liée au climat et à la nature :

1. Créer un groupe de travail interministériel et convenir d'objectifs nationaux.
2. Accéder au renforcement des capacités et aux services consultatifs.
3. Choisir le type d'opération à exécuter au titre de la dette souveraine : conversion de la dette et/ou nouvel instrument.
4. Structurer les indicateurs clefs de performance liés au climat et à la nature ou autres critères de réalisation pertinents.
5. Établir les aspects financiers de l'opération.
6. Établir des contacts avec les acteurs du marché, notamment les créanciers, les agences de notation et les investisseurs.
7. Exécuter l'opération.

Étape 1. Créer un groupe de travail interministériel et convenir d'objectifs nationaux

La décision d'effectuer une opération au titre la dette liée au climat et à la nature doit être considérée dans le contexte du plan de développement national plus large du pays et de sa stratégie de redressement national post-COVID. Cela demande le plus haut niveau de coopération et de collaboration interministérielles. Il faut prendre en compte les cadres régissant la gestion du budget et de la dette, ainsi que tout objectif de politique nationale existant concernant les questions d'environnement, de société et de gouvernance (ESG) ou la réalisation des objectifs de développement durable (ODD). Il est également nécessaire d'avoir une compréhension approfondie des engagements publics du pays, notamment les contributions déterminées au niveau national (CDN) dans le cadre de l'Accord de Paris sur les changements climatiques et ses Stratégie et plan d'action nationaux pour la biodiversité (SPANB).

Le ministère des finances et le service chargé de la gestion de la dette, qui peut ou non être indépendant du ministère des finances, ont probablement un rôle de premier plan dans l'évaluation de la faisabilité d'une telle opération. Un groupe de travail interministériel comprenant des fonctionnaires du ministère des finances et d'autres ministères clefs, tels que ceux de l'environnement, de l'énergie et de l'agriculture, est un moyen efficace de faciliter la communication et de déterminer les objectifs nationaux. Une coopération soutenue entre tous les organismes gouvernementaux concernés reste essentielle, le ministère de l'environnement et d'autres ministères compétents apportant une contribution technique sur les indicateurs climatiques et naturels sélectionnés.

Le groupe de travail dirige également un exercice national permettant de comprendre :

- Comment les entités gouvernementales nationales et locales interviennent.
- La consultation et l'engagement complets et inclusifs des parties prenantes nationales dans la fixation des objectifs relatifs au climat et à la nature à inclure dans l'opération (voir l'étape 2).

- Comment les représentants du secteur privé et de la société civile, y compris ceux des structures traditionnelles et communautaires, s'engagent à contribuer à l'initiative.

Une fois établi, le groupe de travail doit avoir une connaissance approfondie de la situation du pays : la catégorie de revenu du pays ; le profil de la dette ; la capacité d'accès aux marchés de capitaux internationaux et la prime de risque correspondante ; la vulnérabilité aux changements climatiques et à la perte de biodiversité ; et d'autres aspects de l'économie, comme la dépendance à l'égard de l'agriculture, de la pêche et du tourisme. Il est également important de vérifier toutes difficultés à emprunter suite à l'analyse du niveau d'endettement tolérable ou de certaines conditions attachées à la dette dans le cadre d'un programme du FMI. Dans le cas de ceux qui y procèdent pour la première fois ou rarement, cette évaluation entraîne d'autres considérations macroéconomiques. En plus de la présentation de fondamentaux solides et d'objectifs clairs, il est important de démontrer comment la nouvelle dette commerciale s'inscrit dans les autres sources de financement du pays, ainsi que la manière dont les résultats visés sur le plan du climat et de la nature peuvent également réduire le risque souverain et améliorer les perspectives de croissance à long terme.

Le groupe de travail entreprend une analyse complète des finances publiques et détermine si les moyens permettant habituellement de combler l'écart de financement, tels que la mobilisation des recettes fiscales ou l'assainissement des finances publiques, ont été épuisés. Si le gouvernement décide qu'une opération au titre de la dette liée au climat et à la nature peut renforcer ses efforts de gestion de la dette et améliorer la viabilité à long terme de celle-ci, cette décision doit également être prise en gardant à l'esprit des objectifs clairs en matière de viabilité environnementale de l'opération potentielle, en identifiant clairement les aspects macroéconomiques et de viabilité de la dette que présentent ces investissements. Par exemple, les investissements en matière d'adaptation aux changements climatiques peuvent améliorer la viabilité future de la dette et alléger les difficultés d'emprunt futures.

Le groupe de travail s'efforce d'évaluer la viabilité environnementale et économique des activités du pays dans tous les secteurs et identifie les domaines à améliorer. De cette évaluation, il sélectionne un ou plusieurs de ces domaines et formule les objectifs de durabilité du pays. Pour constituer le fondement d'une opération financière, les objectifs doivent être :

- **Spécifiques** : objectifs quantifiables dans un délai prédéfini.
- **Crédibles** : raisonnablement réalisables compte tenu du calendrier, des politiques et des capacités techniques.
- **Ambitieux** : amélioration matérielle (et non ce qui se serait produit de toute façon au cours de cette période) liée à des critères de référence externes si possible.

Pour un État souverain, il s'agit des objectifs plus larges du pays en matière de durabilité

environnementale et ceux-ci doivent être plus ou moins équivalents à sa contribution déterminée au niveau national et à ses stratégie et plan d'action nationaux pour la biodiversité.

Outre l'identification d'un ensemble d'objectifs de durabilité, le gouvernement doit disposer d'un plan de travail technique détaillé pour les atteindre, car le succès (et la répétabilité) d'un tel instrument financier dépend de la réalisation de ces objectifs (ICMA, 2020). En ce sens, ceux-ci doivent être réellement crédibles pour soutenir de manière fiable les motivations de l'opération potentielle, et la stratégie globale du gouvernement doit être claire pour toutes les parties concernées. Une fois que le motif de poursuite de l'opération a été clairement défini, qu'il s'agisse de l'allègement de la dette, de nouvelles sources de capitaux, de la résilience climatique ou de la durabilité environnementale, le groupe de travail commence à prendre contact avec les participants externes concernés. Comme pour toute opération importante, une stratégie de communication claire s'impose.

Étape 2. Accéder au renforcement des capacités et aux services consultatifs

Le soutien d'un certain nombre de parties sera déterminant pour la réussite d'une opération au titre de la dette liée aux résultats sur le plan climatique et écologique, il est donc important que les acteurs concernés y participent dès le début. Ces participants se répartissent en trois grandes catégories, chacune jouant un rôle clef tout au long du processus.

Des conseillers financiers et juridiques sont indispensables pour aider à concevoir l'opération, coordonner les communications entre toutes les parties prenantes et guider le processus jusqu'à sa conclusion. En collaboration avec des conseillers financiers, il importe de mener une analyse du portefeuille de la dette, parallèlement à une analyse du degré d'endettement tolérable, pour comprendre les facteurs de risque auxquels le pays est exposé et l'approche qu'il doit adopter pour obtenir un résultat optimal. L'analyse peut aussi mettre en lumière le type d'instrument le plus adapté à ses besoins. Les pays disposent probablement déjà de données précises sur la dette extérieure et d'autres indicateurs macroéconomiques (recettes, dépenses, etc.). Le processus nécessite d'étudier les engagements de prêt existants puis, sous l'angle de l'administration de la dette, d'évaluer le niveau soutenable de paiements annuels au titre du service de la dette. Cela permet de déterminer les dispositions de l'instrument en question.

Les honoraires des conseillers sont généralement incorporés dans la structure globale des frais de l'opération. Outre l'acompte normal versé pour leur temps de travail, il est aussi courant de lier une partie des honoraires des conseillers au succès de l'opération elle-même. Cela permet de les inciter à obtenir le meilleur résultat possible en faveur de l'État souverain.

Les institutions internationales sont prêtes à apporter leur concours par le renforcement des capacités et peuvent même contribuer à faciliter l'opération elle-même. En outre, certaines institutions peuvent offrir des fonds disponibles pour couvrir la participation d'autres parties prenantes ou la procédure d'identification initiale des objectifs de durabilité (voir l'étape 1). Il convient de limiter ces coûts initiaux, mais à mesure que le processus avance, des ressources supplémentaires peuvent s'avérer nécessaires. Il y a quelques nouvelles sources de soutien :

- **La plateforme sur la dette, le climat et la nature** : La Banque mondiale, le Fonds monétaire international, l'Organisation des Nations Unies et l'Organisation de coopération et de développement économiques élaborent une plateforme destinée à lier les instruments de la dette aux résultats obtenus sur le plan des changements climatiques et de la nature. La plateforme doit comporter trois volets : le développement des capacités ; l'assistance technique (en particulier lorsque certaines opérations sont lancées dans des pays pilotes sélectionnés) ; et l'identification des sources de financement de l'accord sur la dette (Reuters, 7 avril 2021).
- **Les commissions régionales des Nations Unies et le PNUD** : De nombreux pays ont déjà contacté leur commission régionale des Nations Unies et leur bureau national du PNUD, pour les aider à évaluer les possibilités qu'offrent des opérations au titre de la dette liées au climat et à la nature. En décembre 2020, la Commission économique et sociale pour l'Asie occidentale (CESAO) a lancé l'initiative du groupe de donateurs intitulée « Climate / SDG Debt Swap - Donor Nexus » (échange de dette contre le climat ou les ODD) afin d'aider les pays à disposer d'une certaine marge de manœuvre budgétaire pour faire face aux dépenses essentielles, notamment pour accélérer une reprise inclusive et verte après le COVID-19. L'initiative offre aux États arabes à revenu moyen et faible - en partenariat avec les pays développés et les institutions donatrices - une manière novatrice d'obtenir des financements supplémentaires pour le climat et les ODD afin de soutenir une reprise inclusive et des moyens de subsistance résilients en vue d'une transition juste vers les énergies renouvelables et l'économie circulaire, et de faire face aux menaces qui pèsent sur la sécurité hydrique, alimentaire et climatique (CESAO, 18 décembre 2020). Les commissions régionales et autres organismes des Nations Unies sont bien placés pour coordonner les efforts d'évaluation et de dialogue avec les acteurs nationaux et fournir une assistance technique sur les stratégies de financement viable de la dette dans le contexte de la réalisation des ODD (PNUD, 1er avril 2021 ; CESAO 2021).

- **Le Fonds vert pour le climat et le Fonds pour l'environnement mondial** : Ce sont les plus grands fonds multilatéraux consacrés au climat et à la nature ; ils peuvent fournir un soutien technique sur la programmation liée à ces deux domaines. Le Fonds vert pour le climat a commencé à examiner l'assistance technique pour la mise au point de titres de dette liés au climat et à la nature et peut également fournir le financement initial de l'opération proprement dite.
- **Les banques régionales de développement** : Il s'agit, par exemple, de la Banque africaine de développement, de la Banque asiatique de développement ou de la Banque interaméricaine de développement ; elles peuvent faciliter la mise en œuvre avec succès des titres de dette liés au climat et à la nature en augmentant les ressources disponibles pour réaliser les objectifs dans ces deux domaines, en complément des fonds résultant des opérations au titre de la dette liées au climat et à la nature.
- **Deuxième avis** : Il est donné par des organisations non gouvernementales (ONG) s'occupant de l'environnement ou des entreprises privées pouvant faciliter la conception, l'audit et la vérification finale des aspects de l'opération touchant au climat et à la nature, conformément aux objectifs connexes de l'État souverain. Du point de vue de la transparence, ces ONG et ces entreprises privées sont intégrées dans le processus, car leur évaluation est fondamentale pour assurer

la validation publique du titre en question. Leur participation peut être facilitée par des institutions comme l'Organisation des Nations Unies ou la Banque mondiale, mais elle peut aussi être sollicitée de manière indépendante. Dans tous les cas, ces entités participent activement à l'opération, de la conception à la conclusion.

Après avoir identifié et déclaré les objectifs de développement durable du pays à l'approche d'une opération potentielle, il est essentiel d'en obtenir la validation par un deuxième avis. Pour tout type d'opération liée au climat et à la nature, les aspects écologiques du titre sont construits sur la base des propres objectifs de durabilité du gouvernement, il est donc essentiel que ceux-ci soient précis et crédibles. Un deuxième avis publié, accessible au public, qui expose les conclusions de l'analyste sur la validité des éléments du titre relatifs au climat et à la nature, contribue à asseoir sa crédibilité dès le départ et permet au processus d'avancer.

De même, il est possible de publier régulièrement un deuxième avis lorsque sont fournies des mises à jour sur ces initiatives en faveur du climat et de la nature, une évaluation finale étant requise à la fin pour déterminer si les objectifs de durabilité de l'émetteur ont été atteints de manière significative (ICMA, 2020).

Cela peut ou non affecter les dispositions du titre de dette (selon le type d'opération), mais cela influence certainement la crédibilité de l'État souverain, s'agissant des émissions futures.



Sénégal, exemple d'un grand marché de bétail en ville approvisionné par les zones rurales environnantes. Crédit photo : Global Water Initiative, Afrique de l'Ouest.

Étape 3. Choisir le type d'opération à exécuter au titre de la dette souveraine : conversion de la dette et/ou nouvel instrument

Les titres de dette liés au climat et à la nature font idéalement partie d'une réponse globale et complète face à la triple crise de la dette, du climat et de la nature (Useree, 2021). L'opération retenue dépend des besoins propres à chaque pays. Cette décision repose sur des facteurs tels que : les risques qu'elle fait peser sur la viabilité de la dette ; les liquidités et la marge de manœuvre budgétaire disponible ; et la capacité d'élargir le portefeuille de la dette du pays. En fonction de cette position et d'autres facteurs contextuels, les titres varient selon qu'il s'agit d'une remise de dette liée au climat et à la nature, d'une restructuration de la dette ou de l'émission de nouveaux titres de dette.

Ce guide porte essentiellement sur les conversions de dettes et les obligations à usage général liées à des objectifs de développement durable. Cette dernière structure permet exceptionnellement à l'émetteur d'allouer les fonds de l'opération à tout objectif budgétaire, pour autant que certaines conditions liées au climat et à la nature soient respectées. Ces obligations diffèrent des obligations vertes traditionnelles, qui limitent l'affectation

des fonds, en partie ou en totalité, à des projets spécifiques liés au climat et à la nature. La souplesse d'utilisation des fonds, inhérente à la structure liée aux performances, rend ce modèle particulièrement avantageux pour les émetteurs souverains, qui doivent naturellement prendre en compte un large éventail de dépenses au-delà de leurs objectifs climatiques et écologiques.

Conversion de dette : échanges « dette contre climat et nature »

Les conversions de dettes ou les échanges « dette contre climat et nature » sont plus pertinents pour les pays qui cherchent un traitement de leurs portefeuilles de dettes existants, qu'ils soient ou non en situation de surendettement. Certains pays peuvent avoir un niveau d'endettement élevé, mais pas nécessairement insoutenable, comme il a été souligné à la réunion de haut niveau sur le « Financement du Programme de développement durable à l'horizon 2030 à l'ère de la COVID-19 et au-delà » (ONU, 2020).

Tableau 1

OPÉRATION	ADAPTÉE AUX	UTILISATION DES FONDS	REMISE
Échange ou conversion de dette contre climat et nature	États souverains cherchant un traitement de leurs portefeuilles de dette existants, avec l'avantage supplémentaire d'un projet vert ou bleu ayant des effets dans le pays et des résultats positifs sur le plan des relations publiques.	Variable – fonds en général soumis à restriction, mais il y a de plus en plus de dispositions plus flexibles prévoyant des fonds d'affectation générale	Déterminée par les besoins de financement des projets et les conditions de l'échange ; la remise traduit soit la volonté des créanciers d'accorder un allègement de la dette soit la décote obtenue sur le marché suite à un rachat avec le soutien d'une tierce partie.
Obligation	Pays ayant accès au marché	Restreinte – l'opération	Déterminée par la prime verte du marché
Durable traditionnelle	et recherchant le financement d'un projet durable spécifique	limite l'utilisation des fonds	– en fonction de la fluctuation et de la saturation du marché
Obligation liée au développement durable	États souverains qui cherchent à lever des liquidités à coût réduit pour objet, tout en poursuivant leurs propres objectifs nationaux de durabilité	Non restreinte - les fonds sont destinés à un usage général	Déterminée par une incitation au crédit intégrée – rabais garanti à partir de l'option « Vanille »

Note : Le « Greenium » (c'est-à-dire la « prime verte ») est une expression informelle désignant la différence de rendement entre une obligation « vanille » et une obligation presque identique comportant des éléments liés au climat et à la nature. Lorsqu'elle est déterminée par le marché, elle représente essentiellement le montant du rendement auquel les investisseurs sont prêts à renoncer en faveur d'un instrument durable.

Les opérations peuvent être menées sous forme d'accords bilatéraux entre le gouvernement et ses créanciers, ou être parrainées par une tierce partie, telle qu'une ONG s'occupant de l'environnement. Le mécanisme de base consiste à échanger les paiements au titre du service de la dette contre l'obligation de canaliser les fonds vers des objectifs climatiques et écologiques. Le premier échange de dette contre nature a été convenu en 1987 entre la Conservation International et la Bolivie. Un autre exemple notable d'échange de dette officielle auprès du Club de Paris, est celui de « Eco Fund » en Pologne, créé en 1992. Un exemple plus récent est l'accord entre les Seychelles et certains membres du Club de Paris en 2016, qui a donné lieu à la création d'un investissement de 22 millions de dollars des États-Unis dans la conservation marine. Ce projet a été soutenu par The Nature Conservancy (TNC). Bien qu'il s'agisse d'évolutions cruciales, ces échanges dette-nature ont été relativement modestes par leur portée et leur incidence, et certains pays ont pu éprouver des difficultés à effectuer les paiements initiaux requis, compte tenu du coût équivalent en monnaie locale. Cependant, le Gouvernement du Belize a récemment été en mesure d'effectuer une opération beaucoup plus importante qui a soutenu les efforts visant à rétablir la viabilité de la dette et à financer la conservation marine (voir encadré 1). Cette opération novatrice, soutenue par TNC, a démontré qu'un échange dette-nature, à une échelle adéquate, peut réduire considérablement le fardeau de la dette d'un pays si le gouvernement est prêt à prendre les engagements environnementaux nécessaires.

Encadré 1 : Les obligations bleues pour la conservation marine du Belize

Le 24 septembre 2021, le Gouvernement du Belize a annoncé avoir achevé une opération visant à racheter et à rééchelonner 550 millions de dollars des États-Unis de l'encours de la dette extérieure du pays, au taux de 55 cents pour un dollar¹. Cette opération, acceptée par une majorité qualifiée de créanciers obligataires, devrait passer au stade du financement via les obligations bleues du programme The Nature Conservancy pour la conservation marine, le financement étant assuré intégralement par le Credit Suisse. Le programme utilise des capitaux privés pour refinancer la dette publique des pays participants afin de soutenir des efforts durables de conservation marine et des activités économiques marines durables². En cas de succès, l'opération sera digne d'attention tant par son ampleur que par sa nouveauté. Pour la première fois, un échange dette/nature ferait partie intégrante d'un accord substantiel de restructuration d'une dette souveraine convenu avec des créanciers du secteur privé. Potomac Group a agi en tant que conseiller financier de The Nature Conservancy.

1 PR Newswire, 24 septembre 2021.

2 PR Newswire, 13 septembre 2021.

Pour atteindre l'ampleur nécessaire en vue d'un échange dette contre climat et nature, une opération doit être :

- **Systemique** : entreprise de manière globale en lien avec plusieurs objectifs liés au climat et à la nature.
- **Intégrée** : établie de manière transparente dans les cadres de soutien de la dette. Situer l'instrument dans l'architecture financière internationale peut aider à renforcer sa validité et créer un environnement propice à la négociation, ce qui peut réduire les coûts de transaction.
- **Complète** : regroupant autant de créanciers que possible, la situation étant de plus en plus complexe, car la dette est progressivement détenue par des créanciers privés et des prêteurs bilatéraux non traditionnels (voir étape 6). Pour que l'ampleur adéquate soit atteinte, ces créanciers doivent être encouragés à participer.
- **Financée sur le plan de la programmation** : les fonds sont transférés vers des programmes par le biais du soutien budgétaire, car ils sont versés dans le budget d'un gouvernement débiteur (voir CESA0, 18 décembre 2020).

Au fur et à mesure que les innovations voient le jour, il devient possible de libérer une plus grande partie des fonds provenant d'un échange et de les utiliser dans le budget général, où, tant que certaines conditions prédéfinies relatives au climat et à la nature sont respectées au fil du temps, ces fonds peuvent effectivement servir à financer d'autres priorités, telles que la santé, les infrastructures ou la protection sociale (voir ci-dessous les obligations liées au développement durable).

Nouveaux titres de dette : obligations durables et obligations liées au développement durable

L'émission d'une nouvelle obligation souveraine peut être préférable à un échange de dette pour de nombreux pays ayant accès au marché, car elle n'affecte pas le portefeuille de la dette existant. Contrairement aux obligations classiques dites « vanille », les titres de créance liés au climat ou à la nature permettent de réduire le coût des emprunts.

Les titres de dette verte se présentent sous différentes formes. L'**obligation durable traditionnelle**, abondante dans le financement d'entreprises, plusieurs titres souverains étant disponibles sur le marché, impose des restrictions sur la manière dont les fonds doivent être utilisés.

Encadré 2 : L'obligation du Bénin liée aux ODD

Le 15 juillet 2021¹, le Bénin a émis sa première obligation liée aux objectifs de développement durable¹. L'obligation a été émise pour un montant de 500 millions d'euros (dont environ 91 % ont été alloués aux investissements effectués dans les questions d'environnement, de société et de gouvernance) sur une durée de 12,5 ans et assortie d'un taux d'intérêt nominal de 4,95 % et d'une « prime verte » estimée à 20 points de base². Il s'agit aussi de la première obligation liée aux objectifs de développement durable émise par un État africain souverain et de la deuxième émise par un État souverain au niveau mondial (la première a été émise par le Mexique en septembre 2020). Conformément aux directives de l'ICMA concernant les obligations durables, celle du Bénin prévoit l'utilisation des fonds et comprend des éléments verts et sociaux³. Moody's VE, qui a donné le deuxième avis sur l'obligation, a jugé sa contribution à la durabilité « avancée »⁴.

Le cadre de l'obligation du Bénin concernant le Programme 2030⁵.

- Il décrit la structure d'un comité de pilotage interministériel, dirigé par le Ministre de l'économie et des finances, qui est chargé de suivre les progrès accomplis par le pays vers les ODD au moyen de rapports annuels et de garantir que les projets financés par cette obligation réunissent les conditions requises.
- Il identifie les cibles des ODD du Bénin dans plusieurs catégories primaires, et présente une analyse du coût potentiel de réalisation de ces objectifs.
- Il fournit en détail les dépenses susceptibles d'être considérées comme de véritables utilisations vertes, sociales et durables des fonds.
- Il est soutenu par le Réseau des solutions pour le développement durable, qui compte fournir régulièrement une assistance technique détachée pour aider le Bénin à atteindre les ODD⁶.

1 République du Bénin, 2021.

2 Natixis, 28 juillet 2021.

3 ICMA, 2021.

4 VE, 13 juillet 2021.

5 République du Bénin, 2021.

6 République du Bénin et le Réseau des solutions pour le développement durable, 12 juillet 2021.

Les obligations prévoyant une « utilisation des fonds » englobent toutes les « obligations vertes » et les « obligations bleues », qui imposent qu'une partie ou la totalité du produit soit allouée à un projet spécifique ayant un certain impact positif sur l'environnement. L'émission récente par le Gouvernement béninois d'une obligation liée aux ODD est également un exemple (voir encadré 2). Les obligations vertes renvoient à tout type de titre obligataire dont les fonds (ou un montant équivalent) sont exclusivement affectés au financement ou au refinancement, en partie ou en totalité, de projets verts nouveaux et/ou existants remplissant les conditions requises. De même, les obligations « bleues » appellent des investissements dans la promotion d'un océan sain, productif et plus durable.

Un autre type de nouvel instrument du marché monétaire lié aux résultats climatiques et écologiques est l'**obligation liée au développement durable**. Il s'agit d'une innovation par rapport au financement d'entreprises, car elle permet d'utiliser les ajustements du taux d'intérêt et/ou du principal qui dépendent de la réalisation (ou de l'absence de réalisation) de résultats mesurables sur le plan du climat et de la nature. L'International Capital Market Association a publié un ensemble de principes relatifs aux obligations liées au développement durable qui servent de lignes directrices fiables et volontaires à l'émission de ces

obligations (voir annexe), ainsi qu'un ensemble correspondant relatif aux obligations durables traditionnelles. Bien que ces principes soient principalement destinés aux émetteurs privés, les concepts qu'ils définissent font partie intégrante de toute opération similaire liée au climat et à la nature qu'un gouvernement souverain est susceptible de poursuivre (ICMA, 2020).

Contrairement aux obligations prévoyant l'utilisation des fonds, qui précisent de quelle manière ceux-ci peuvent être dépensés, les obligations liées au développement durable émises par un État souverain sont destinées aux dépenses du budget général et comportent donc des conditions financières liées à un ou plusieurs indicateurs clefs de performance. Étant donné que les gouvernements ont un large éventail de préoccupations, de responsabilités et de projets qui nécessitent un financement au-delà de leurs objectifs de durabilité environnementale, cette structure leur donne la liberté d'affecter les fonds à leur propre discrétion, tout comme ils pourraient le faire avec une obligation « vanille ».

Les indicateurs clefs de performance sont des critères préétablis permettant de mesurer les progrès accomplis par l'émetteur vers un ou plusieurs objectifs de durabilité du pays (voir l'étape 1). Il convient de noter que, dans le cas des

Encadré 3 : Comment les indicateurs clefs de performance (ICP) mesurent-ils les objectifs de performance en matière de développement durable (OPD) ? Exemples théoriques

Les objectifs de performance en matière de développement durable et les indicateurs clefs de performance sont des concepts similaires, mais qui diffèrent sur des points importants. L'objectif de performance en matière de développement durable est le but visé, et l'indicateur clef de performance est le critère permettant de mesurer la réussite. Pour faciliter la comparaison, plusieurs objectifs de performance théoriques en matière de développement durable sont illustrés ci-dessous à côté des indicateurs clefs de performance correspondants.

OBJECTIF DE PERFORMANCE DURABLE (OPD)	INDICATEUR CLEF DE PERFORMANCE
OPD 1 : Réduire les émissions de 70 % d'ici 2030.	ICP 1 : Niveau d'émissions en tCO ₂ e*, l'année de référence étant 2020. Si l'empreinte carbone en 2020 est de 20 000 tCO ₂ e, l'objectif à atteindre à la date de référence en 2030 est alors de 6 000 tCO ₂ e.
OPD 2 : Porter la part des énergies renouvelables à 85 % d'ici 2025.	ICP 2 : Part des énergies renouvelables dans la production totale d'énergie. Si les sources renouvelables représentent 30 % de la production énergétique nationale à l'émission, une augmentation de 55 points de pourcentage est nécessaire à la date de référence de 2025.
OPD 3 : Étendre la couverture forestière de 40 % d'ici 2030.	ICP 3 : Hectares de couverture forestière, 2019 étant l'année de base. Si des forêts saines couvrent 1 million d'hectares dans un pays en 2019, il faudra cultiver 400 000 hectares supplémentaires avant 2030, la date de référence.

*Niveau d'équivalent dioxyde de carbone par tonne.

Note : Les objectifs et les critères ci-dessus sont totalement arbitraires et servent uniquement à illustrer la relation entre les OPD et les ICP, deux éléments clefs d'une obligation liée au développement durable.

obligations liées au développement durable, l'ICMA désigne ces objectifs par l'expression « objectifs de performance en matière de durabilité » (voir encadré 3). Un seul indicateur clef de performance permet de suivre plusieurs de ces objectifs, dont chacun est évalué formellement par une partie extérieure à une date de référence prédéterminée. Le résultat de cette évaluation, publié à l'extérieur comme un deuxième avis (voir l'étape 2), enclenche alors (ou non, selon les conclusions du deuxième avis) toute modification préalablement convenue de la structure financière de l'obligation.

La Banque mondiale a en outre soutenu l'élaboration d'un nouveau concept de structure d'obligations liées au développement durable d'un État souverain, qui s'inspire des enseignements tirés du secteur privé (voir encadré 4).

Là où l'obligation d'entreprise liée au développement durable s'appuie sur des ajustements de coupon ou même sur de simples versements de primes pour sanctionner des résultats en deçà des indicateurs

clefs de performance, une obligation souveraine peut au contraire offrir une incitation beaucoup plus positive aux gouvernements grâce à sa structure fiduciaire basée sur les donateurs. Si l'émission d'une obligation souveraine devait produire un rendement nettement inférieur au taux du marché, la différence pourrait être transférée dans un fonds fiduciaire extraterritorial à chaque paiement de coupon. Si l'État souverain réussit à atteindre tous les indicateurs clefs de performance à la date de référence prédéterminée, il peut alors recevoir un paiement de cette fiducie, éventuellement complété par des fonds supplémentaires des donateurs versés par des organismes de développement ou des organisations philanthropiques. Bref, le gouvernement aura réussi à émettre une obligation à un taux bien inférieur à celui du marché et peut-être même à recevoir des subventions supplémentaires de la part des donateurs. Dans le cas où les indicateurs clefs de performance ne seraient pas atteints, les investisseurs réclameraient alors le dépôt de l'État souverain dans ce fonds (sans la part potentielle des donateurs), ce qui

Encadré 4 : Évolution des obligations liées au développement durable dans le financement d'entreprises

Suite à la publication par l'ICMA des principes relatifs aux obligations liées au développement durable, après l'émission initiale par Enel en 2019 d'une obligation à coupon progressif, de multiples variations de cette structure ont vu le jour tout en respectant les directives de l'ICMA. Malgré la diversité actuelle des obligations liées au développement durable que détiennent les entreprises, il est important de noter qu'un titre destiné à une émission souveraine s'en distinguerait probablement, utilisant une structure entièrement nouvelle adaptée aux besoins spécifiques des gouvernements.

STRUCTURE	POINTS DE DÉCLENCHEMENT	DESCRIPTION
Coupon progressif	Habituellement, au moins un an après l'émission, à peu près à mi-chemin de la durée.	Si les ICP ne sont pas atteints à la date de référence, les paiements de coupon augmentent d'un montant prédéterminé sur la durée restant après le point de déclenchement.
Coupon dégressif	Habituellement, au moins un an après l'émission, à peu près à mi-chemin de la durée.	L'émetteur est récompensé pour avoir atteint les ICP à la date de référence. Après le point de déclenchement, les paiements de coupon sont réduits d'un montant prédéterminé pour la durée de l'obligation.
Versement de la prime	À l'échéance	Si les ICP ne sont pas atteints à la date de référence, les porteurs d'obligations reçoivent un paiement supplémentaire à l'échéance, dont le montant est prédéterminé dans la documentation de l'obligation.
Ajustement pondéré du coupon	Variable ; possibilité de points de déclenchement distincts pour différents ICP	Les ICP sont pondérés dans la documentation de l'obligation en fonction de leur impact ou de leur importance. L'ampleur de tout ajustement du coupon après le point de déclenchement traduit donc la pondération préassignée de l'ICP qu'il reflète.

Note : Les descriptions ci-dessus sont générales. Bien que la plupart, sinon toutes, adhèrent aux directives de l'ICMA, chaque obligation liée au développement durable émise sur le marché comprend des paramètres qui sont uniques à la fois à l'émetteur et au titre lui-même. En conséquence, elles doivent être soigneusement examinées par les investisseurs potentiels.

leur donnerait un rendement au prix courant là où il s'agissait essentiellement d'une obligation dite « vanille ». Ce privilège doit servir d'incitation au crédit adressée aux investisseurs, justifiant ainsi le taux de rendement inférieur au moment de l'émission.

L'objectif de ce titre est d'offrir aux émetteurs une flexibilité budgétaire nettement supérieure à celle d'une obligation verte ou bleue traditionnelle - un avantage crucial, en particulier pour les émetteurs souverains. Les fonds levés par l'émission d'une obligation liée au développement durable sont généralement utilisés comme instruments de soutien budgétaire, au lieu d'être liés à des projets spécifiques, comme les obligations vertes. C'est pourquoi une telle obligation peut servir à refinancer les obligations en matière de dette existante d'un gouvernement, par l'émission d'une nouvelle dette à un taux sensiblement inférieur (en supposant que les indicateurs clefs de performance ont été respectés). L'utilisation d'une obligation liée au développement durable permet ainsi à un gouvernement de poursuivre ses objectifs de durabilité tout en continuant à faire face à ses autres dépenses.

Choisir une stratégie en fonction de l'endettement du pays

Les pays qui bénéficient d'un accès au marché et ceux qui n'en ont jamais eu ou qui l'ont perdu auront des stratégies différentes.

Les pays disposant d'un accès continu au marché, ce qui signifie qu'ils peuvent emprunter efficacement sur les marchés de capitaux internationaux à un taux abordable, doivent savoir dans quelle mesure

ils ont intérêt à tirer parti du soutien international à leurs efforts de lutte contre les changements climatiques et la perte de biodiversité (voir figure 1).

Pour les pays à faible revenu ayant accès au marché, il faut veiller à ce que la viabilité de la dette ne soit pas compromise par de nouveaux emprunts non concessionnels, même s'ils sont contractés à l'appui d'objectifs liés au climat et à la nature.

L'obligation liée au développement durable comme instrument de dette souveraine est d'abord plus adaptée aux pays qui ont accès au marché, qui ne sont pas surendettés et qui visent un ou plusieurs des objectifs suivants :

- Élargir la base d'investisseurs existante.
- Réduire le coût du capital.
- Investir dans des objectifs climatiques et écologiques afin de respecter la contribution déterminée au niveau national dans le cadre de l'Accord de Paris et des Stratégie et plan d'action nationaux pour la biodiversité.
- Obtenir un soutien international aux efforts de lutte contre les changements climatiques et la perte de biodiversité.

Dans certaines situations, la conversion de la dette peut également être une option.

Les pays n'ayant pas accès au marché, y compris de nombreux PMA, sont divisés en deux grands groupes : ceux qui n'ont jamais eu accès au marché et ceux qui ont perdu cet accès (voir figure 2).

Figure 1 : Arbre de décision des pays ayant un accès au marché

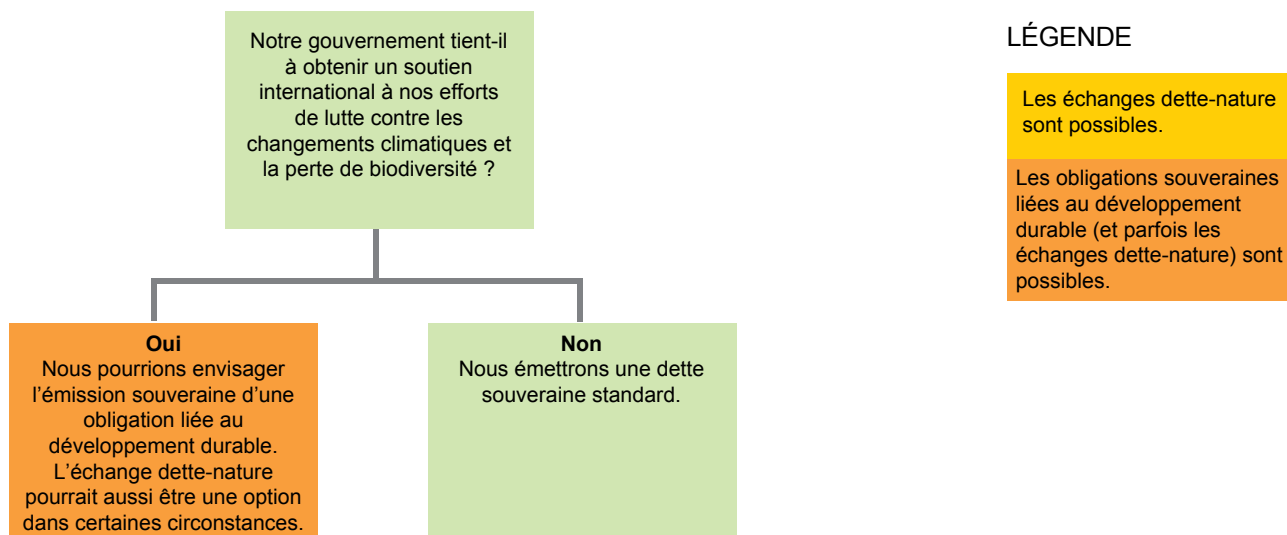
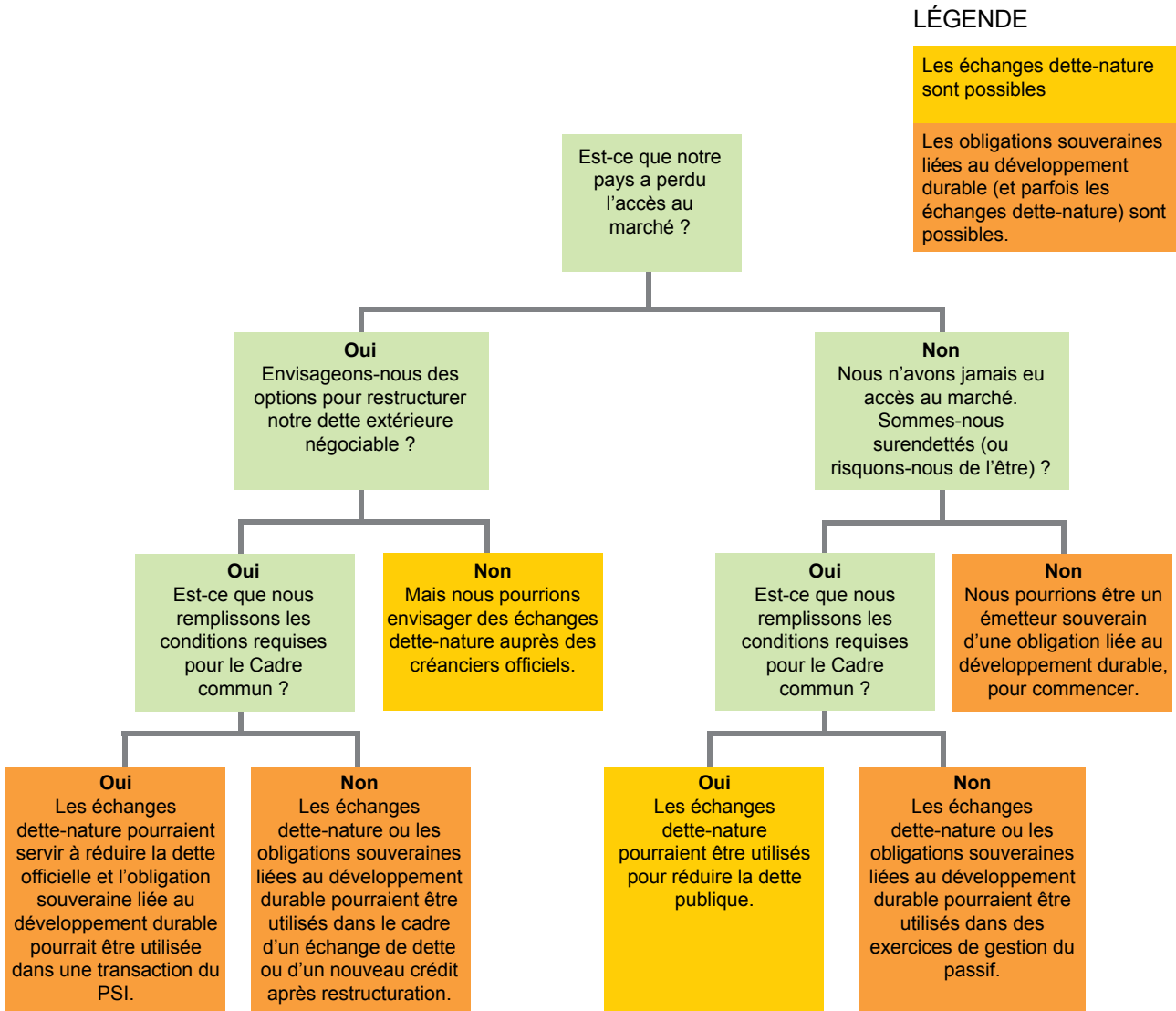


Figure 2 : Arbre de décision des pays sans accès au marché



Les États souverains qui cherchent à restructurer leur dette auprès de créanciers du secteur privé - que ce soit de manière ponctuelle ou dans le Cadre commun - peuvent utiliser le titre de dette qu'est l'obligation souveraine liée au développement durable soit pour un échange de dette, soit comme élément d'un « nouveau crédit ».

Les États souverains moins bien notés ou les pays qui sont des émetteurs débutants peuvent aussi être candidats à l'obligation souveraine liée au développement durable, étant donné le niveau élevé

de soutien financier et technique de la communauté des donateurs. Il faudra cependant examiner soigneusement toutes les possibilités, au cas par cas.

Tout en examinant le type d'instrument adapté aux besoins du pays, les gestionnaires de la dette souveraine bénéficient d'une assistance technique et de conseils financiers indépendants des partenaires multilatéraux, des ONG et d'autres professionnels du secteur privé dotés de connaissances et de compétences spécialisées.

Étape 4. Structurer les indicateurs clefs de performance liés au climat et à la nature ou autres critères de réalisation pertinents

Parallèlement à l'analyse du portefeuille de la dette et des risques, le groupe de travail interministériel doit aussi consolider les informations sur la concrétisation des engagements du pays concernant le climat et la nature (les objectifs nationaux de durabilité ou les objectifs fixés en matière de développement durable, convenus à l'étape 1). Avec l'aide de ses conseillers et des experts ayant donné un deuxième avis, le groupe de travail peut ensuite sélectionner et classer par ordre de priorité les objectifs de durabilité les plus appropriés pour appuyer l'instrument d'investissement.

Dans le cas d'une opération prévoyant

l'utilisation des fonds, il faut concevoir un projet susceptible de faire progresser de manière significative les objectifs fixés en matière de développement durable, puis allouer une partie des fonds à cette fin. Il est essentiel de définir clairement les projets liés au climat et à la nature et les activités connexes qui sont censés recevoir un financement à la suite de l'échange de dette, de la réduction de la dette ou du refinancement de la dette. La participation soutenue d'un expert ayant donné un deuxième avis, et notamment procédé à un audit périodique pendant toute la durée du projet, renforce considérablement la crédibilité de cet élément, permettant au gouvernement d'émettre plus facilement des instruments similaires à l'avenir. Pour des informations plus détaillées sur les nuances d'une obligation souveraine traditionnelle prévoyant l'utilisation des fonds, la Société financière internationale (SFI) a publié un manuel présentant les enseignements tirés des précédentes émissions d'obligations vertes souveraines (SFI, 2018).

Dans le cas d'une obligation liée au

développement durable, les objectifs fixés ne sont pas nécessairement financés par les fonds de l'opération, mais inciteront plutôt à définir des critères spécifiques pour mesurer les progrès accomplis vers ces objectifs. Appelés, selon les directives de l'ICMA, « indicateurs clefs de performance » (voir encadré 3), ces critères permettent de savoir si l'émetteur a suffisamment progressé vers un objectif donné en

matière de développement durable, à une date de référence prédéterminée pendant la durée de vie de l'obligation (ICMA, 2020). Par la suite, l'expert ayant donné le deuxième avis (souvent la même institution externe qui a aidé à concevoir les indicateurs clefs de performance en premier lieu), publie une décision sur la réalisation avec succès des indicateurs concernés par l'émetteur. Dénommée « point de déclenchement », cette décision déclenche tous les changements convenus à l'avance dans la structure de l'obligation, en fonction de la réussite ou de l'échec de l'émetteur concernant la réalisation des indicateurs clefs de performance.

Ces indicateurs sont utiles sur le plan de la responsabilité et de la transparence au niveau national. Ils sont élaborés en consultation avec les parties prenantes du pays, et leur permettent ensuite de s'assurer que les activités sont financées comme prévu. Ces indicateurs constituent aussi un moyen de communication avec les créanciers et les investisseurs, puisqu'ils mesurent et surveillent les processus et les résultats relatifs au climat et à la nature convenus lors de la négociation de l'instrument.

Adaptés aux États souverains, selon ce raisonnement, les indicateurs clefs de performance doivent être quantifiables, vérifiables de l'extérieur et d'une importance significative pour les grands objectifs climatiques et écologiques du pays (ICMA, 2020).

Les engagements nationaux dans ces deux domaines peuvent être formulés dans divers plans et stratégies du pays, notamment : les contributions déterminées au niveau national concernant le climat ; la stratégie et le plan d'action nationaux pour la biodiversité ; et les plans et stratégies de développement national pour l'agriculture, la pêche, l'énergie et d'autres secteurs.

Il convient de recueillir des informations essentielles sur les engagements liés au climat et à la nature, notamment les résultats escomptés, le niveau de référence, les objectifs, les moyens de vérification et les hypothèses retenues pour chaque processus,

résultat ou engagement politique, ainsi que les intrants - activités et coûts.

Les politiques et les engagements climatiques et écologiques des pays, ainsi que leur état d'avancement, doivent ensuite être développés dans un cadre d'indicateurs clefs de performance qui constitue la base des engagements liés au climat et à la nature convenus dans l'opération.

Dans un document sur la méthodologie concernant les indicateurs clefs de performance, Steele et al. (2021) présentent les étapes proposées pour développer un cadre approprié. Le processus de choix et de hiérarchisation des indicateurs s'inscrit dans le cadre d'un processus consultatif avec la participation des parties prenantes nationales, y compris les organismes publics, la société civile et le secteur privé et, le cas échéant, les parlementaires et les collectivités locales. Un premier cadre est élaboré et présenté aux ateliers nationaux de consultation. Participent à ces ateliers divers acteurs étatiques (ministères des finances, de l'environnement, de la pêche, de l'agriculture et d'autres, le cas échéant), et les parties prenantes de la société civile, du secteur privé et du parlement, pour vérifier les domaines prioritaires d'investissement, puis le détail des activités, des processus et des coûts concernés. Pour de plus amples informations sur la manière de commencer à élaborer ce premier cadre d'indicateurs clefs de performance, les gestionnaires de la dette peuvent se référer au document à paraître de la Banque mondiale sur la manière dont les indicateurs existants peuvent être appliqués à la conception d'indicateurs clefs de performance et d'objectifs de développement durable (Flugge et al., à paraître). Quel que soit l'objectif de développement durable qu'ils cherchent à mesurer, les indicateurs clefs de performance sélectionnés doivent comporter une notion d'« additionnalité » (c'est-à-dire une amélioration des résultats liés au climat et à la nature par rapport à une base de référence prédéterminée) et de pertinence pour les parties prenantes nationales.

L'élaboration de titres de dette liés au climat et à la nature donne lieu à des tensions entre l'urgence de traiter la situation de la dette du pays et la nécessité d'assurer un processus consultatif et inclusif d'identification, de hiérarchisation et de validation des indicateurs clefs de performance concernant le climat et la nature.

Un autre élément essentiel du cadre des indicateurs clefs de performance est l'élaboration des processus de suivi, notification et vérification. Il est important d'utiliser les systèmes nationaux de suivi, d'évaluation et d'apprentissage existants pour éviter de faire peser une charge supplémentaire sur le pays dans ce processus, mais aussi pour assurer une vérification indépendante, ce qui est particulièrement important pour les créanciers et la communauté internationale. Ce processus indépendant de suivi, notification et vérification peut faire intervenir : des ONG ; des entités internationales, telles que l'Organisation des Nations Unies, le Fonds pour l'environnement mondial ou le Global Conservation Fund ; ou des institutions financières internationales, telles que la Banque mondiale, le Fonds monétaire international ou les banques régionales de développement. Les mécanismes locaux de suivi participatif peuvent également jouer un rôle.

Une fois accepté par les parties prenantes du pays, le cadre des indicateurs clefs de performance, qui fait partie intégrante de l'instrument financier proposé, est alors soumis pour discussion, examen et accord dans les négociations avec les créanciers. Lors de l'élaboration de ces indicateurs ou d'autres critères de performance, il peut être instructif d'examiner les conditions imposées par certains indices relatifs aux questions d'environnement, de société et de gouvernance. La plupart de ces indices incluent un nombre restreint de pays émergents, alors qu'ils sont largement limités aux États souverains ayant une bonne signature.



Cabo Verde, tortue de mer près de l'île Félicité. Crédit photo : Scott Wallace/Banque mondiale via Flickr, CC BY-NC-ND 2.0.

Étape 5. Établir les aspects financiers de l'opération

L'évaluation des clauses et conditions probables d'un nouvel instrument de dette ou de la structure d'une nouvelle opération, ainsi que des risques inhérents, est une tâche essentielle que les gestionnaires de la dette doivent effectuer avant toute action sur le marché. Les besoins de financement à plus long terme, l'atténuation des risques et la viabilité globale de la dette sont des facteurs importants à prendre en compte pour chaque opération liée au climat et à la nature. En ce qui concerne les nouvelles obligations, l'utilisation des fonds, le montant nécessaire, le flux de trésorerie et autres caractéristiques de ces obligations font partie d'une stratégie plus large de gestion du budget et de la dette.

Il est important de comprendre comment le bilan global d'un pays est exposé aux chocs exogènes pour déterminer quels types de risques supplémentaires peuvent être tolérés. Les principaux risques sont : le risque lié aux fluctuations monétaires, le risque lié à la durée, le risque de change et la périodicité des flux de trésorerie.

Le tableau d'amortissement doit être aligné sur le calendrier de remboursement du principal existant, afin de lisser les besoins de trésorerie dans les années à venir.

Lien avec le financement du budget et nécessité d'une gestion efficace des finances publiques

C'est vers l'appui budgétaire qu'il faut orienter les capitaux d'emprunt et les verser directement sur le budget de l'État débiteur. Cela permet de mobiliser des volumes de fonds plus importants, et d'accroître l'appropriation de l'opération par l'État débiteur et de transférer la responsabilité à ses citoyens (Steele et Patel, 2020). En utilisant l'appui budgétaire, il est crucial d'assurer une gestion efficace des finances publiques et d'appliquer les normes fiduciaires pour éviter les fuites et la corruption. L'évaluation des dépenses et des finances publiques, ainsi que les cadres de responsabilisation, tels que l'évaluation de dépenses publiques et de responsabilité financière, peuvent aider le pays à identifier les domaines dans lesquels les systèmes doivent être

renforcés. Les institutions multilatérales peuvent être particulièrement utiles dans cet exercice, car elles apportent assistance technique et renforcement des capacités.

Le suivi des fonds consacrés au climat et à la nature s'inscrit dans un processus dénommé suivi des dépenses liées au climat et à la biodiversité. Il permet de vérifier que les fonds sont intégrés dans le budget tout en assurant la transparence attendue par les créanciers et les investisseurs. De nombreux pays commencent à mettre en place des systèmes de suivi du budget climatique, amenant la Banque mondiale et le PNUD à publier des conseils sur les expériences passées et les meilleures pratiques. Un nombre plus restreint, mais croissant, de pays inaugurent des programmes de suivi des dépenses consacrées à la biodiversité, avec le soutien du PNUD, par le biais du programme BIOFIN.

Lorsqu'il faut une transparence totale sur les fonds liés au climat et à la nature dans le cas de pays dont les systèmes de gestion des finances publiques sont faibles, il peut être utile de soutenir la mise en place d'un « fonds virtuel pour le climat et la nature ». Si de nombreux pays ont créé des fonds climatiques ou des fonds de conservation distincts en dehors de ce processus budgétaire, ces fonds sont généralement jugés contre-productifs par les ministères des finances, car ils vont à l'encontre du principe de bonne gestion financière, qui voudrait que tous les fonds publics passent par les contrôles et l'équilibre qu'impose le processus budgétaire global dans le cadre d'une stratégie budgétaire plus large. Un fonds virtuel représente donc un compromis sur ce point, car il permet une plus grande transparence du financement de la dette dans les pays dont les systèmes financiers sont faibles, tout en garantissant que les fonds passent toujours par les canaux appropriés. Il existe une expérience de fonds virtuel en rapport avec la réduction de la pauvreté dans le cadre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTTE) : l'Ouganda a créé un fonds virtuel de lutte contre la pauvreté.

Répercussions sur la viabilité de la dette

Échange de dette

Les opérations liées au climat et à la nature visent à obtenir des résultats positifs dans ces domaines tout en améliorant la viabilité de la dette du pays. La combinaison exacte de ces résultats dépend fortement de la situation de chaque pays, de la nature de l'opération choisie, de la manière dont les fonds sont utilisés dans le temps et de la façon

dont le marché réagit en fin de compte à l'opération. En ayant ces généralités en toile de fond, il est possible de spéculer, dans une certaine mesure, sur la manière dont une telle opération peut affecter l'analyse de la viabilité de la dette du pays.

- **Allègement de la dette** : Si l'opération liée au climat et à la nature comprend un montant quelconque d'annulation de dettes, alors elle aura un effet positif sur l'analyse de la viabilité de la dette du pays, dont l'encours sera réduit, diminuant ainsi le ratio dette/PIB. Cependant, cet effet dépend essentiellement du rapport entre l'allègement accordé et les nouveaux engagements de dépenses.
- **Opérations de change** : Une opération liée au climat et à la nature, qui convertit une partie de l'encours de la dette, libellée en monnaie étrangère, en unités de monnaie locale, a un effet positif sur la vulnérabilité de la dette du pays, car elle réduit le risque de change. Le degré d'atténuation de cette vulnérabilité dépend de facteurs divers, notamment : l'équilibre existant entre la dette en devises et la dette en monnaie locale ; les avoirs extérieurs en devises du pays ; la corrélation entre les mouvements de la monnaie locale et des devises étrangères ; et le montant des obligations en devises étrangères qui sont converties en monnaie locale.
- **Multiplicateurs budgétaires** : Une opération liée au climat et à la nature, qui détourne les paiements au titre du service de la dette des créanciers extérieurs pour financer des investissements locaux, entraîne de meilleurs résultats macroéconomiques du pays. Non seulement elle permet d'obtenir de meilleurs résultats concernant le climat et/ou la nature, créant ainsi, sur ce plan, une plus grande résilience à l'avenir, mais elle entraîne aussi des taux de croissance plus élevés (entraînant des investissements dans l'adaptation aux effets des changements climatiques). En effet, les investissements intérieurs donnent lieu à des paiements aux résidents, qui sont ensuite susceptibles de dépenser leurs gains supplémentaires dans l'économie locale, ce qui se traduit en fin de compte par une augmentation du taux de croissance du PIB.
- **Risque-pays** : Une opération liée au climat et à la nature peut entraîner une réduction globale du risque souverain en augmentant la résilience et en améliorant les perspectives de croissance à long terme. Par conséquent, le coût de l'émission de nouvelles dettes peut baisser, ce

qui réduit le coût du refinancement et améliore la viabilité de la dette.

Comme indiqué plus haut, l'effet exact d'une opération liée au climat et à la nature sur l'analyse de la viabilité de la dette du pays dépend fortement d'une grande variété de facteurs. Les trois principaux canaux que sont l'allègement de la dette, les opérations de change et les multiplicateurs budgétaires doivent tous conduire à des résultats positifs concernant le fardeau de la dette du pays. Même si les échanges de dette sont utiles aux pays en situation de surendettement, il est important de noter qu'ils constituent seulement un des outils disponibles dans la boîte à outils et qu'ils sont susceptibles de faire partie d'une restructuration plus complète de la dette.

Obligation souveraine liée au développement durable

Le recours à l'obligation souveraine liée au développement durable peut contribuer à améliorer la viabilité de la dette d'un pays, car il réduit les paiements au titre du service de la dette lorsque les critères sélectionnés sont remplis. Mais malheureusement, il faut aussi envisager le scénario inverse avant l'émission : c'est-à-dire l'effet sur l'analyse de la viabilité de la dette du pays lorsque les critères en question ne sont pas remplis.

Avant de sélectionner une obligation souveraine liée au développement durable comme instrument de choix du financement, il faut une discussion entre les services chargés de la gestion de la dette et les autres ministères concernés, afin de déterminer la probabilité que les critères sélectionnés soient remplis et l'effet que des objectifs non atteints auraient sur l'analyse de la viabilité de la dette.

Obligation prévoyant l'utilisation des fonds

Évaluer l'effet d'une obligation prévoyant l'utilisation des fonds sur l'analyse de la viabilité de la dette d'un pays est probablement plus difficile ; alors que l'augmentation de l'encours de la dette reflète l'incidence d'une émission d'obligation traditionnelle (le numérateur du ratio dette/PIB), l'effet sur le dénominateur (PIB) est plus difficile à évaluer. Les émissions obligataires traditionnelles sont généralement associées à des instruments d'appui au budget général, l'État pouvant librement utiliser les fonds pour financer des opérations ou des projets existants, ou même pour couvrir les paiements au titre du service de la dette existante. Cependant, les obligations prévoyant l'utilisation des fonds générés par l'émission exigent que

ceux-ci soient utilisés à des fins spécifiques, c'est-à-dire ciblant expressément le climat et la nature. Pour déterminer l'effet que ces fonds auront en définitive sur le PIB du pays, il faut mener une étude complète de l'incidence économique du projet concerné. L'impact donné doit alors être comparé à l'impact économique estimé qu'aurait eu une émission obligataire traditionnelle ; à défaut, les analystes devront spéculer sur des scénarios fictifs impossibles à observer. Compte tenu de ces défis, il convient mieux d'analyser les obligations prévoyant l'utilisation des fonds dans le contexte de leur impact environnemental, plutôt que de leur impact sur l'analyse de la viabilité de la dette d'un pays, comme dans le cas d'une obligation traditionnelle.

Conditions et engagements formels

De plus, les conditions et les engagements formels que prévoit la nouvelle obligation doivent être parfaitement compris et adaptés pour donner au débiteur souverain un effet de levier optimal. Les gestionnaires de la dette doivent consulter les services juridiques, connaître les normes de l'ICMA et, de manière générale, être au courant des dernières dispositions usuelles dans les opérations commerciales récentes. En outre, ils doivent être pleinement au fait des conditions et des engagements formels relatifs à toute émission antérieure de titre.

Quelques termes et dispositions de base méritent de retenir l'attention :

- Acte de fiducie ou convention financière
- Droit applicable
- Clauses de modification/clauses d'action collective
- Définition de domaine réservé/ domaine non réservé
- Clause *pari passu*
- Soumission à l'arbitrage
- Défauts croisés
- Cas de défaut.

Indices de référence

Les indices qui suivent généralement la performance des obligations dans les marchés émergents sont l'Emerging Market Bond Index

(EMBI) (indice des obligations sur les marchés émergents) et l'EBMI Diversified (indice EBMI diversifié) de JP Morgan, qui couvre un plus large éventail d'États souverains. JP Morgan a lancé l'indice ESG EMBI, dont les rendements remontent à 2012. Comme l'indice principal EMBI, il inclut les obligations à taux fixe et variable, mais exclut les obligations convertibles et les obligations indexées sur l'inflation¹.

Les indices ESG sont en général une repondération et/ou un rétrécissement de l'indice principal. Les évaluateurs partent des critères de l'indice principal (par exemple, l'indice MSCI Emerging Markets) et y ajoutent des critères ESG supplémentaires (pour obtenir l'indice MSCI Emerging Markets ESG Focus). Cela signifie que la compréhension des critères de l'indice principal reste l'étape la plus importante lorsqu'on envisage d'inclure un indice.

¹ Un autre indice plus récent est celui de Bloomberg Barclays, MSCI Global Aggregate Sustainability Index, qui suit globalement les mêmes critères généraux que ceux du Global Aggregate Index, mais inclut des émetteurs dont la notation ESG est supérieure ou égale à BBB et dont le score de controverses ESG est supérieur à 0. Cet indice exclut aussi les émissions de la catégorie « non-investissement », les obligations à taux variable, les actifs sous forme d'actions (warrants, actions convertibles, actions privilégiées, etc.).

Étape 6. Établir des contacts avec les acteurs du marché, notamment les créanciers, les agences de notation et les investisseurs.

Une fois que la structure de base, les conditions et les besoins de trésorerie sont bien compris et hiérarchisés, le gestionnaire de la dette commence à sonder la réaction probable des agences de notation face à la structure et à la forme de l'opération liée au climat et à la nature. Tant pour les nouveaux titres de dette que pour les autres transactions, l'impact sur la notation financière peut être un facteur déterminant de la manière dont un gestionnaire de dette procède. Il est donc essentiel de sonder en privé les créanciers et les agences de notation avant de s'engager dans une telle opération.

Incidence sur la notation financière

L'incidence d'une opération liée au climat et à la nature sur la notation financière d'un pays n'a pas été pleinement établie, car les principales agences de notation ajustent encore leurs paramètres pour tenir compte de ces instruments nouveaux. Cela étant, il y a lieu d'être optimiste s'agissant de l'effet positif que les opérations liées au climat et à la nature auront sur la notation. Comme indiqué à l'étape 5, si une telle opération entraîne des résultats positifs, mesurés par l'analyse de la viabilité de la dette d'un pays, cela devrait se traduire directement par l'amélioration de sa capacité de remboursement de l'encours de ses engagements. La capacité de remboursement de la dette est un autre facteur à prendre en compte. À cet égard, une opération liée au climat et à la nature doit également avoir un effet positif, tout élément de passif extérieur converti en investissement intérieur étant une utilisation plus attrayante des fonds, ce qui renforce la volonté de remboursement du pays.

La notation des pays à faible revenu est motivée avant tout par deux facteurs : le revenu et la gouvernance (Gratcheva et al., 2020).

Un argument avancé pour justifier la dégradation de la notation serait qu'une opération liée au

climat et à la nature entraîne des annulations de créances privées qui seraient probablement considérées comme des défauts de paiement (OCDE, 2007). Mais, cela ne peut être le cas que dans une situation très particulière, où des décotes sont imposées aux créanciers et où le pays n'est pas déjà en défaut de paiement. Dans une telle situation, l'opération liée au climat et à la nature servirait effectivement de défaut par anticipation.

Dans les deux cas, il est souhaitable d'entamer des discussions avec les agences de notation avant d'entreprendre une quelconque opération, pour évaluer la conduite à tenir. En outre, un conseiller financier peut faciliter la liaison avec les agences de notation pour éviter une dégradation imprévue (voir l'étape 2).

Relations avec les créanciers et dispositions nouvelles des créanciers

Établir des relations avec les divers créanciers éventuels pour évaluer l'accueil qu'ils réservent à une émission potentielle est une étape clef avant la réalisation de l'opération. L'opinion des créanciers sur les titres de dette liés au climat et à la nature évolue, et les créanciers, dans leur diversité, sont susceptibles d'aborder une opération potentielle avec des intérêts divers à l'esprit. La situation du pays émetteur est aussi un facteur à prendre en compte. Un échange de créances effectué dans le cadre d'une restructuration de la dette, comme la récente opération menée au Belize, est très différent pour un pays ayant accès au marché et cherchant à émettre une obligation souveraine liée au développement durable.

Il est également important de garder à l'esprit l'évolution récente de l'architecture financière internationale. La pandémie de COVID-19 a accéléré la réforme des mécanismes de coordination des efforts mondiaux d'allègement de la dette des pays à faible revenu et le G20 est apparu comme une nouvelle plateforme de ces efforts.

Les principales caractéristiques des grandes sources de financement des États souverains et leur position générale concernant le financement lié au climat et à la nature sont mises en évidence ci-après.

Créanciers multilatéraux

Alors que les pays s'efforcent de maintenir le cap sur leurs objectifs de développement durable, les institutions financières internationales privilégient de plus en plus la recherche sur l'utilisation de titres de dette liés au climat et à la nature pour faciliter une « reprise verte » inclusive après la pandémie. Les institutions multilatérales telles que la Banque mondiale se positionnent pour faciliter les opérations liées au climat et à la nature (voir l'étape 3 sur les obligations souveraines liées au développement durable). Le FMI intensifie aussi la recherche concernant les effets des changements climatiques et de la perte de biodiversité sur les perspectives de croissance à long terme et la viabilité de la dette des pays. Ces institutions, comme les banques régionales de développement, contribuent au renforcement des capacités et sont bien placées pour faciliter et approuver les opérations au titre de la dette visant des objectifs liés au climat et à la nature, qu'elles soient exécutées en tant que nouveaux titres ou dans le cadre d'une restructuration.

Créanciers bilatéraux

Les créanciers bilatéraux sont communément répartis entre pays membres du Club de Paris et autres pays créanciers émergents, tels que la Chine et l'Arabie saoudite. Même si les pays du Club de Paris ne détiennent qu'une part relativement faible de l'encours mondial de la dette souveraine après des années de restructurations réussies dans le cadre de l'Initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés (PPTÉ), ce sont des acteurs majeurs qui recherchent des moyens durables d'accorder une aide au développement aux marchés en développement et émergents. Compte tenu de sa longue expérience en matière d'allègement coordonné de la dette, le Club de Paris a joué un rôle clef dans l'élaboration de l'Initiative de suspension du service de la dette du G20 et du Cadre commun qui en découle (voir encadré 5).

Les principaux créanciers bilatéraux qui ne sont pas membres permanents du Club de Paris, comme la Chine, l'Inde et l'Arabie saoudite, représentent désormais la plus grande partie de l'encours de la dette souveraine extérieure des pays en développement. En tant que membres du G20, ils

participent à la conception et à la mise en œuvre de l'Initiative de suspension du service de la dette et du Cadre commun :

- La Chine** : La Chine a un rôle crucial à jouer s'agissant des titres de dette liés au climat et à la nature, car elle est le principal créancier bilatéral des pays en développement. Ce portefeuille de dettes résulte en partie des investissements des institutions publiques et privées chinoises dans l'initiative de la « nouvelle Route de la soie ». La Chine fait preuve d'un engagement croissant concernant le climat et l'environnement, et pourrait donc être disposée à envisager des titres de dette liés aux résultats climatiques, environnementaux et de développement durable. S'agissant du climat, le Gouvernement chinois a pris l'engagement de parvenir à zéro émission nette d'ici 2060 et cherche des modes de financement novateur pour y arriver. En ce qui concerne le financement de la biodiversité, à la quinzième réunion de la Conférence des Parties (COP15) à la Convention sur la diversité biologique, la Chine a annoncé la création d'un nouveau fonds pour la biodiversité d'un montant de 1,5 milliard de yuans pour soutenir les pays en développement. Le financement de la biodiversité est l'un des principaux objectifs de la Convention et comme c'est la Chine qui accueillera probablement les négociations de suivi en mars 2022, il s'agit d'une importante occasion pour rééchelonner la dette à l'égard de la Chine afin de s'aligner sur les ODD et obtenir des résultats sur le plan du climat et de la nature. Ces processus intergouvernementaux sont des contextes importants où la Chine peut apporter son soutien aux pays en développement dans le domaine des titres de dette liés au climat et à la nature, mais il est probable qu'elle poursuivra sa politique de négociations bilatérales avec les gouvernements débiteurs en plus de sa coopération multilatérale.
- L'Union européenne** : Elle défend ardemment le financement lié au climat et à la nature ; elle est à l'avant-garde du développement des marchés et des instruments. **La France**, qui assure le rôle important de secrétariat du Club de Paris, défend avec vigueur les initiatives d'allègement coordonné et transparent de la dette au niveau mondial. **L'Allemagne** est sans doute favorable aux instruments de la dette liés au climat et à la nature, compte tenu des récentes élections et de la forte progression du parti des Verts.

Encadré 5 : Le cadre commun du G20 pour le traitement de la dette au-delà de l'initiative de suspension du service de la dette

Le Cadre commun réunit les créanciers du G20 et du Club de Paris pour trouver des solutions coordonnées et coopérer au traitement de la dette, au cas par cas, demandé par tout pays à faible revenu remplissant les conditions requises.

Les négociations commencent par la mise en place d'un comité des créanciers créé à cet effet et débouchent sur un mémorandum d'accord signé par le pays débiteur et ses créanciers. Elles bénéficient aussi du soutien du FMI et de la Banque mondiale, qui s'appuient notamment sur leur analyse de la viabilité de la dette.

Si le Cadre commun représente un changement radical pour les créanciers officiels, cette nouvelle approche encourage également la participation des créanciers du secteur privé en raison des clauses de comparabilité de traitement incluses dans l'accord multilatéral, qui obligent les pays débiteurs à obtenir de leurs créanciers privés un traitement de leur dette à des conditions au moins aussi favorables que celles de leurs créanciers publics.

À ce jour, trois pays ont demandé à bénéficier du traitement du Cadre commun : l'Éthiopie, le Tchad, et la Zambie.

Source : www.g20.org/g20-common-framework-for-debt-burden-relief-dialogues-for-low-income-countries.html.

*Niveau d'équivalent dioxyde de carbone par tonne.

Note : Les objectifs et les critères ci-dessus sont totalement arbitraires et servent uniquement à illustrer la relation entre les objectifs de performance durable et les indicateurs clés de performance, deux éléments essentiels d'une obligation liée au développement durable.

- **Le Royaume-Uni** : Son opinion sur les instruments de la dette liés au climat et à la nature est encore en évolution, le Trésor britannique adoptant une position relativement conservatrice, tandis que le Ministère de l'environnement est forcément plus favorable.
- **Les États-Unis** : Le Gouvernement des États-Unis participe à des échanges de dette contre nature depuis le début des années 2000, suite à la promulgation de la loi de 1998 sur la préservation des forêts tropicales. L'un des principaux objectifs de cette loi est d'accorder aux pays en développement un allègement de leur dette en échange d'une préservation locale renforcée des forêts tropicales. Plus récemment, le plan climat 2020 du pays fait état d'un engagement à « accorder un 'allègement de la dette verte' aux pays en développement

qui prennent des engagements dans le domaine du climat » (Biden, 2020 ; Maison Blanche, 27 janvier 2021).

Créanciers commerciaux privés

Il est crucial pour des investisseurs potentiels de sonder préalablement le marché, en particulier pour l'émission d'un nouveau titre de dette tel qu'une obligation liée au développement durable. L'appétit des investisseurs pour les instruments ESG s'est aiguisé ces dernières années. Dans le cas des États souverains, c'est le G, ou la gouvernance, qui tend à l'emporter ; toutefois, les aspects liés au climat et à la nature dans un nouvel instrument de dette souveraine peuvent séduire des investisseurs en quête d'instruments à rendement plus élevé qui produisent des résultats.

Étape 7. Exécuter l'opération

Sonder le marché

Fort de l'avis de l'agence de notation et comprenant parfaitement son effet probable sur la dette négociable et non négociable du pays, sur le secteur bancaire et celui des entreprises, le pays peut maintenant sonder les créanciers et les investisseurs, tout en informant les principaux acteurs du marché des avantages de l'opération. Les gestionnaires de la dette peuvent avoir de fortes préférences pour une structure et des conditions qui conviennent le mieux aux plans de financement et à la stratégie de gestion de la dette de l'État, mais un processus informel de découverte des prix, qui fournit au gestionnaire de la dette des informations sur les conditions et la structure que le marché est le plus disposé à financer au coût le plus bas du capital, présente un intérêt considérable.

Échanges, solutions structurées, et climat et nature dans le cadre d'une restructuration de la dette

Lorsque l'opération envisagée est plus compliquée qu'un simple apport d'argent frais, il est probable que le processus de son exécution le sera aussi. Les pays qui ont perdu l'accès au marché ou qui sont déjà en défaut de paiement de leur dette auront, pour mener à bien l'opération, des étapes très différentes de celles que suivront les pays en quête d'argent frais pour simplement diversifier leur base d'investisseurs et réduire le coût du capital grâce aux titres de dette liés au climat et à la nature. Par exemple, les échanges dette-nature ont toujours servi aux pays ayant une dette insoutenable à réduire le montant nominal de la dette ainsi que son service et prolonger les échéances. Lorsqu'ils sont utilisés dans ce contexte, un certain nombre d'autres parties prenantes clefs peuvent jouer un rôle important dans la préparation de l'opération. L'efficacité de l'opération s'améliore avec l'apport et le soutien de parties prenantes tierces suivantes :

- **Porteurs de titres/créanciers obligataires**
Toute opération visant à alléger le fardeau du service de la dette ou à réduire le montant de la dette nécessite un accord des créanciers.
- **Conseillers financiers et juridiques de l'État**
Compte tenu de la complexité de ce type d'opération, les conseillers financiers et juridiques ont pour rôle clef de formuler une stratégie de négociation et de recommander la voie à suivre pour parvenir à un résultat positif.

- **Donateurs/ONG**

Un financement concessionnel et une stratégie crédible relative à la nature et au climat sont au cœur de toute opération complexe visant des résultats sur ces deux plans.

Lorsque l'accès au marché a été perdu, un soutien concessionnel des donateurs peut être offert aux créanciers en échange d'un instrument dont le coût du capital est inférieur à celui du marché ou d'une opération dont la valeur actuelle nette est négative pour les créanciers.

- **Organismes multilatéraux**

L'adhésion du FMI, de la Banque mondiale et d'autres institutions multilatérales clefs à l'idée d'un effet positif de toute opération est essentielle à sa réussite.

En outre, quand la viabilité de la dette est mise en doute (ce qui est fréquent lorsque la réduction du défaut de paiement ou du service de la dette est nécessaire), un programme macroéconomique du FMI est crucial pour donner des bases solides aux attentes des investisseurs et soutenir la viabilité financière.

- **Banques d'investissement**

Comme dans le cas de nouveaux prêts, une banque d'investissement peut contribuer à faciliter toute transaction, mais elle doit être sélectionnée à l'issue d'une procédure de mise en concurrence afin d'assurer une utilisation optimale des ressources (voir ci-dessous).

Titres de dette liés au climat et à la nature à partir de nouveaux prêts

Les banques d'investissement sont en général la tierce partie la mieux placée pour faire sonder les marchés financiers avant de lancer une opération. Étant donné le grand nombre de celles qui proposent souvent des services marchandisés, il est toujours utile de créer une pression concurrentielle en adoptant une procédure de sélection qui permet aux banques de soumissionner pour avoir la possibilité de participer à une opération liée au climat et à la nature. Certaines banques, qui sont spécialisées dans des domaines qui peuvent s'avérer utiles ou qui ont des relations plus approfondies avec les investisseurs finals, différencient leurs offres et peuvent justifier des coûts plus élevés. Tous ces éléments peuvent être examinés avec l'aide d'un conseiller financier afin

de bien comprendre les éléments clefs et avoir un aperçu des normes du marché pour choisir un chef de file.

Une fois qu'un chef de file et, en général, des teneurs de livres en supplément ont été choisis, il est toujours conseillé d'organiser des réunions avec les investisseurs sous forme de séances de présentation. Les investisseurs y demandent une mise à jour détaillée de l'« histoire » globale du pays. Les questions macroéconomiques, budgétaires et autres doivent y être traitées en détail. Pour les opérations compliquées, les gestionnaires de la dette et les banquiers passent éventuellement beaucoup de temps avec les investisseurs pour s'assurer qu'ils comprennent les coûts et les avantages de la structure ou de l'opération et qu'ils sont en mesure d'en fixer le prix en conséquence. Ces réunions sont une occasion inestimable pour les gestionnaires de la dette de recevoir des informations en retour sur leurs idées et de comprendre comment les investisseurs en perçoivent les différentes caractéristiques. Elles permettent au gestionnaire de la dette de concilier la structure et le type d'opération souhaités avec les réactions des acteurs du marché sur les capitaux qu'ils sont prêts à engager et à quel prix.

Lancement de l'opération

Une fois que la structure et la forme de l'opération ont été analysées en détail par les acteurs du marché, le gestionnaire de la dette dispose de suffisamment d'informations pour lancer l'opération. Celle-ci peut être lancée d'abord à des prix qui peuvent fluctuer au fur et à mesure que les demandes de participation sont reçues (ou ne se concrétisent pas). Lorsque le carnet d'adresses atteint une masse critique, le gestionnaire de la dette peut généralement améliorer la tarification et recourir à la mise en concurrence pour réduire le coût du capital ou rendre plus flexibles les conditions et les caractéristiques clefs. Enfin, quand le carnet d'adresses est complet, les gestionnaires de la dette doivent commencer à donner la priorité aux principaux investisseurs dont la présence continue est la plus bénéfique pour la stratégie de financement à long terme de l'État. Une fois que cet aspect est résolu et l'opération réalisée, il faut faire appel à des banques d'investissement partenaires pour comprendre la tarification et la négociation après la conclusion de l'opération. Si la tarification se détériore de manière significative sur le marché secondaire, ou s'il y a un transfert de risque important des investisseurs qui allouent les transactions aux nouveaux investisseurs, il est important de comprendre les facteurs à prendre en compte à l'avenir.

Stratégie de communication

Une campagne stratégique de relations publiques et médiatiques doit être menée parallèlement à toute opération. Les cibles sont multiples, mais se répartissent en général en trois catégories : les acteurs nationaux ; les porteurs d'obligations/investisseurs ; et les institutions multilatérales.

Les acteurs nationaux

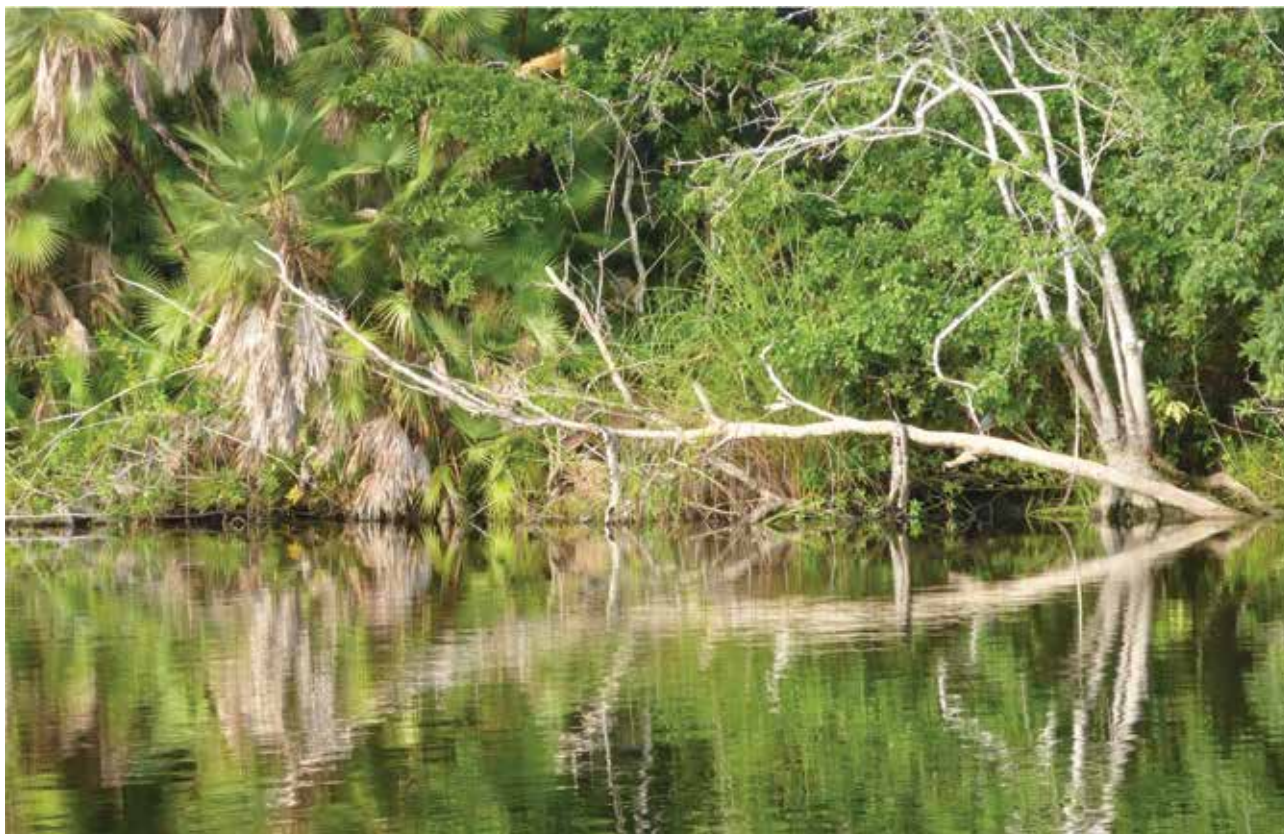
Dans cette catégorie, de nombreux scénarios appellent une campagne médiatique ciblée. Les opérations importantes concernant la dette publique sont des exutoires du mécontentement politique et sont donc susceptibles d'être attaquées sous plusieurs angles. Garder une longueur d'avance pour contrecarrer ces efforts politiques, accroît la probabilité de réussite de l'opération. Par exemple, les forces politiques nationales peuvent s'organiser pour s'opposer à l'opération liée au climat et à la nature au motif, réel ou imaginaire, qu'il y a violation de la souveraineté ou que les restrictions imposées étouffent l'activité économique. En outre, il peut s'avérer nécessaire d'obtenir le soutien clef du parlement afin d'adopter des lois qui permettent la réussite de l'opération. Plusieurs questions peuvent être soulevées, d'où la nécessité d'une stratégie médiatique proactive et créative.

Les porteurs d'obligations/investisseurs

Dans les situations où l'on demande aux porteurs d'obligations un allègement de la dette ou un financement inférieur au coût du marché, il est important d'appliquer une stratégie de communication prudente pour encourager ces institutions à partager le fardeau. Les opérations liées au climat et à la nature ont des effets positifs qui vont bien au-delà de l'amélioration de la viabilité de la dette ou de l'apport de liquidités aux gouvernements. Il faut énoncer et expliquer clairement ces avantages aux porteurs d'obligations et à leurs investisseurs finals, qui sont généralement des fonds de pension publics, des fonds souverains et autres organisations sensibles aux arguments politiques.

Les institutions multilatérales

Lorsque les fonds des donateurs sont potentiellement disponibles et/ou que les évaluations de la viabilité ou de la vulnérabilité de la dette sont des paramètres clefs pour débloquer des financements concessionnels, il convient de faire un effort de relations publiques pour s'assurer que le bénéfice de l'opération proposée est communiqué et compris. Obtenir le soutien des institutions multilatérales pour une opération donnée peut passer par une stratégie médiatique avisée.



Belize, Orange Walk. Crédit photo : Cinzia Cimmino.

Conclusion : Étapes suivantes pour obtenir des résultats liés au climat et à la nature

Lier la dette souveraine aux résultats climatiques et environnementaux ouvre une multitude d'options stratégiques nouvelles aux États qui s'attachent à réévaluer ou à optimiser leur bilan. Quel que soit le but recherché, qu'il s'agisse de restructurer une dette insoutenable, de refinancer afin d'élargir la marge de manœuvre budgétaire, d'investir dans le climat et la nature en vue du développement durable, ou simplement d'élargir la base d'investisseurs, les instruments financiers verts sont de plus en plus abondants et peuvent représenter une modification permanente de l'architecture financière mondiale.

Après la conclusion de toute opération au titre de la dette liée au climat et à la nature, il est vital que l'État reste engagé en permanence en faveur de ces thèmes pour que l'opération ait un effet significatif et durable tant sur son bilan que sur les objectifs de développement durable du pays. Cela

peut demander ultérieurement un financement supplémentaire lié au climat et à la nature ainsi que des réformes politiques, budgétaires ou institutionnelles.

Il est essentiel de respecter les indicateurs clefs de performance ou d'autres obligations connexes, sous peine de voir annulées les conditions favorables créées lors de l'émission. Outre les inconvénients financiers liés au fait de manquer un indicateur clef de performance, cette défaillance peut entraver les efforts déployés par l'État pour atteindre ses objectifs climatiques et environnementaux, y compris les contributions déterminées au niveau national dans le cadre de l'Accord de Paris et de ses Stratégie et plan d'action nationaux pour la biodiversité. Un audit externe régulier est également essentiel pour rester fidèle à tout engagement sur le plan du climat ou de l'environnement. La transparence est d'une importance capitale pour les

investisseurs dans les questions ESG, et autoriser la publication périodique d'un deuxième avis renforce non seulement la crédibilité de l'instrument en question, mais aussi de l'émetteur souverain

dans son ensemble, ce qui consolide effectivement les composantes « environnement » et « gouvernance » de la notation ESG de l'émetteur souverain.

Appendice : Principes de l'ICMA relatifs aux obligations liées au développement durable des entreprises

<p>SÉLECTION DES INDICATEURS CLÉS DE PERFORMANCE</p>	<p>Vérifiables par une entité externe, le non-respect des paramètres modifiant la structure financière de l'obligation et rendant par là même les conditions moins favorables au débiteur.</p>
<p>CALIBRAGE DES OBJECTIFS DE PERFORMANCE DE DURABILITÉ</p>	<p>L'ICMA insiste sur le fait que les objectifs de performance de durabilité doivent être ambitieux et aller au-delà du scénario « business as usual ».</p>
<p>CARACTÉRISTIQUES DES OBLIGATIONS</p>	<p>La méthodologie à la base des indicateurs clés de performance et les critères de succès doivent être décrits de manière détaillée dans la documentation obligataire. En cas d'échec, les ajustements apportés à la structure de l'obligation devraient être pertinents.</p>
<p>REPORTING</p>	<p>Toutes les informations susmentionnées doivent être systématiquement évaluées et diffusées au marché de manière régulière (au moins une fois par an).</p>
<p>VÉRIFICATION</p>	<p>L'ensemble du processus doit être audité par un expert externe, les vérifications ayant lieu au moins une fois par an jusqu'au dernier événement déclencheur, ainsi qu'à chaque étape importante, telle que celles de la validation des objectifs de performance de durabilité et de l'élaboration d'indicateurs clés de performance qui permettent de les atteindre.</p>

Références

- Biden, J (2020) Le plan Biden pour une révolution énergétique propre et une justice environnementale. [https:// joebiden.com/climate-plan/](https://joebiden.com/climate-plan/).
- CESAO (18 décembre 2020) Lancement de l'initiative de la CESAO relative à l'échange de dettes pour la réalisation des objectifs de développement durable et la lutte contre les changements climatiques. Beyrouth, www.unescwa.org/news/launch-escwa-climate-sdgs-debt-swap-initiative
- CESAO (2021) Pénurie de liquidités et dette : les obstacles à la reprise dans la région arabe. E/ ESCWA/CL3.SEP/2021/POLICY BRIEF.3. Beirut. www.unescwa.org/publications/liquidity-shortage-debt-obstacles-recovery-arab-region
- Flugge, ML, Mok, RCK, Stewart, F. (à paraître) Framework for Selecting Indicators for Sovereign Sustainability-Linked Bonds. Groupe de la Banque mondiale, Washington.
- Gratcheva, EM, Emery, T et Wang, D (2020) Demystifying Sovereign ESG. EFI Insight-Finance. Banque mondiale, Washington. [https:// openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35586](https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35586)
- ICMA (2020) Principes applicables aux obligations Liées au développement durable. www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/sustainability-linked-bond-principles-slbp
- ICMA (2021) Lignes directrices applicables aux obligations durables. www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Sustainability-Bond-Guidelines-June-2021-140621.pdf
- IFC (2018) Guidance for Sovereign Green Bond Issuers: With Lessons from Fiji's First Emerging Economy Sovereign Green Bond. Société financière internationale, Washington. [https:// openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29783/125913-WP-FJ-Guidance-for-Soverign-Green-Bond-Issuers-v1-PUBLIC.pdf](https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29783/125913-WP-FJ-Guidance-for-Soverign-Green-Bond-Issuers-v1-PUBLIC.pdf)
- Natixis (28 juillet 2021) Republic of Benin's trailblazing €500m 12,5-Y inaugural issuance under its new SDG Bond Framework. <https://gsh.cib.natixis.com/our-center-of-expertise/articles/republic-of-benin-s-trailblazing-500m-12-5-y-inaugural-issuance-under-its-new-sdg-bond-framework>
- OCDE (2007) Enseignements tirés de l'expérience des échanges dette/environnement dans les économies en transition. www.oecd.org/environment/outreach/39352290.pdf
- PR Newswire (13 septembre 2021) Belize Announces Commencement of Cash Tender Offer and Consent Solicitation. www.prnewswire.com/news-releases/belize-announces-commencement-of-cash-tender-offer-and-consent-solicitation-301375289.html
- PR Newswire (24 septembre 2021) Belize Announces Successful Results of Its Offer to Bondholders and Extends the Expiration Time. www.prnewswire.com/news-releases/belize-announces-successful-results-of-its-offer-to-bondholders-and-extends-the-expiration-time-301385048.html
- République du Bénin (2021) SDR Bond Framework 2030 Agenda. https://odd.finances.bj/wp-content/uploads/sites/13/2021/07/SDG-Bond-Framework-BENIN_english_final-version.pdf
- République du Bénin et Réseau des solutions pour le développement durable (SDSN) (12 juillet 2021) Communiqué de presse – Partenariat avec le SDSN. <https://finances.bj/communiques/communique-de-presse-2/>
- Reuters (7 avril 2021) World Bank, IMF eye ways to link debt relief to climate change spending. www.reuters.com/article/us-imf-world-bank-climatechange-debt-ex/exclusive-world-bank-imf-eye-ways-to-link-debt-relief-to-climate-change-spending-idUSKBN2BU3FO
- Ritchie, G et Mangi, F. (24 mai 2021) Pakistan Nears Debt-for-Nature Swap Agreement with Creditors. Bloomberg Green. www.bloomberg.com/news/articles/2021-05-24/pakistan-nears-debt-for-nature-swap-agreement-with-creditors
- Steele, P. et Patel, S. (2020) Tackling the triple crisis. Using debt swaps to address debt, climate and nature loss post-COVID-19. IIED, Londres. <https://pubs.iied.org/16674iied>
- Steele, P., Patel, S. et Beauchamp, E. (2021) Key performance indicators for climate and nature outcomes for debt management. Methodology with examples from West Africa. IIED, Londres. <https://pubs.iied.org/20281g>

PNUD (1er avril 2021) Une nouvelle étude du PNUD révèle l'ampleur des limites de l'éligibilité à l'allègement de la dette pour les économies en développement. www.undp.org/press-releases/new-undp-study-reveals-magnitude-limited-debt-relief-eligibility-developing

Nations Unies (2020) Réunion de haut niveau sur le financement du Programme de développement durable à l'horizon 2030 à l'ère de la COVID-19 et au-delà. www.un.org/en/coronavirus/financing-development/heads-of-state-and-government-meeting

Useree, D. (2021) Redesigning debt: lessons from HIPC for COVID, climate and nature. IIED, Londres. <https://pubs.iied.org/20276iied>

VE (13 juillet 2021) Republic of Benin SDG Bond Framework SPO Provided by VE. <https://vigeo-eiris.com/republic-of-benin-sdg-bond/>

Maison Blanche (27 janvier 2021) Décret présidentiel sur la lutte contre la crise climatique à l'intérieur et à l'extérieur des États-Unis d'Amérique. www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/01/27/executive-order-on-tackling-the-climate-crisis-at-home-and-abroad/



Produits de
connaissance

Boîte à outils

Novembre 2021

Économie ; Changements climatiques

Mots clés :

Gestion et conversions de dettes,
financement du climat

Au moment où les pays se trouvent confrontés à une triple crise, celle de la dette, des changements climatiques et de la dégradation de la nature, aggravée par les conséquences de la pandémie de COVID-19, diverses solutions innovantes de financement durable commencent à faire école.

Ces solutions innovantes axées sur une reprise verte inclusive présentent des avantages considérables pour les pays en développement qui cherchent à accroître leur capacité budgétaire, à s'adapter aux changements climatiques, à réduire leurs émissions et à préserver leur environnement naturel.

Le présent guide décrit ces solutions innovantes en un plan d'action qui lie dette souveraine et résultats obtenus dans les domaines du climat et de la nature. Sept étapes pratiques indiquent aux États comment réaliser une opération au titre de la dette liée à leurs objectifs de développement durable relatifs au climat et à l'environnement.

Conçu principalement à l'intention de ceux qui gèrent la dette et de ceux qui prennent des décisions dans le domaine de l'environnement, le guide se veut également une référence opérationnelle qui permettra aux créanciers, aux institutions internationales et aux organisations non gouvernementales de conjuguer leurs efforts et de tirer parti de ces solutions de financement innovantes pour améliorer la viabilité de la dette et accroître les investissements en faveur du climat et de l'environnement dans les pays les plus vulnérables aux changements climatiques et dotés d'une riche biodiversité.

L'IIED est une organisation de recherche en politiques et de recherche-action.

Nous promovons le développement durable pour améliorer les moyens d'existence et protéger les environnements dont ils sont tributaires. Nous sommes spécialisés dans l'établissement de liens entre les priorités locales et les problématiques mondiales. L'IIED a son siège à Londres et intervient en Afrique, en Asie, en Amérique latine, au Moyen-Orient et dans le Pacifique auprès des populations les plus vulnérables du monde. Nous œuvrons à leurs côtés pour leur permettre de mieux se faire entendre dans les instances de prise de décisions qui les concernent - des conseils villageois aux grandes instances internationales.

Institut international pour l'environnement et le développement
235 High Holborn, Holborn, Londres WC1V 7DN, Royaume-Uni
Tél. : +44 (0)20 3463 7399
www.iied.org