

Des obligations vertes pour financer la guerre aux changements climatiques

Gilles Bourque*, François L'Italien* et Robert Laplante**

Introduction

Alors que le Québec vient d'émettre ses premières obligations vertes, notamment pour financer des projets de transport public, il nous semble important de revenir sur l'un des thèmes récurrents des recherches de l'IRÉC : le rôle de l'épargne privée, en particulier celle engagée pour la retraite, pour financer la transition énergétique. Au-delà des problèmes liés aux cycles conjoncturels du système financier, toujours plus dramatiques au fil des ans, il est admis que le secteur privé peut difficilement financer à lui seul les investissements de la transition énergétique puisque les retours sur l'investissement sont trop longs ou trop faibles pour intéresser des acteurs orientés trop souvent sur le court terme et sur la maximisation des profits. Du côté des pouvoirs publics, l'ampleur des travaux d'infrastructures à réaliser réduit les ambitions, alors que des pressions de toutes sortes se conjuguent pour limiter la base fiscale des gouvernements. Le financement de la transition pose donc de nombreux défis aux sociétés qui souhaitent conserver l'initiative face à la nouvelle donne économique et écologique. Dans cette note, nous cherchons à montrer le rôle particulier d'un instrument financier tel que les obligations vertes pour contribuer à résoudre cette problématique.

1 Pourquoi des obligations vertes ?

Même si, plus que jamais, le modèle économique actuel génère une masse considérable d'actifs financiers – grâce à une épargne de masse provenant des régimes publics et privés de retraite –, l'accès à cette épargne pour soutenir un développement viable reste difficile parce qu'elle s'est de plus en plus désocialisée, que sa gestion est devenue opaque et que ses objectifs ont été réduits aux seuls aspects du rendement, sans lien avec les préoccupations de société inhérentes aux objectifs de soutenabilité. Certes, les fonds publics sont attendus pour financer une grande partie des infrastructures requises pour faire face aux enjeux climatiques, mais étant donné l'ampleur de la tâche, il faudra aussi compter sur le financement privé. Néanmoins, de façon générale, on ne peut que constater des inadéquations importantes entre l'offre et la demande de financement, qui relèvent d'une profonde imperfection des marchés financiers à pouvoir apparier efficacement les investisseurs et les porteurs de projets.

L'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) a produit plusieurs documents permettant d'identifier ces inadéquations et de leur trouver des solu-

Profitant de l'occasion que le gouvernement du Québec vient d'émettre ses premières obligations vertes, cette note d'intervention montre le rôle particulier qu'un tel instrument financier peut jouer pour financer la transition énergétique de l'économie. En particulier, les obligations vertes ont la capacité d'apparier plus efficacement les différents acteurs (les émetteurs et les investisseurs) préoccupés par les impératifs climatiques.

SOMMAIRE

Introduction, p. 1

1. Pourquoi des obligations vertes ?, p. 1

2. Typologie des obligations vertes, p. 2

3. Une croissance mondiale pour les obligations vertes, p. 4

4. Le marché des obligations vertes au Canada, p. 6

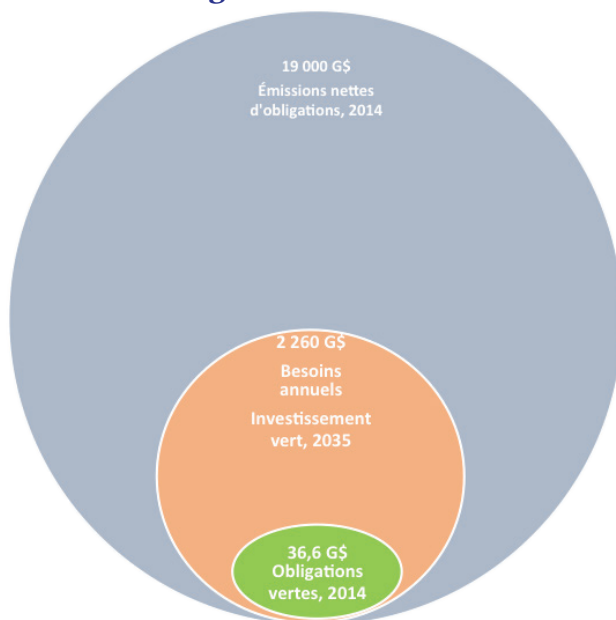
5. Perspectives et recommandations, p. 7

*Chercheurs à l'IRÉC

**Chercheur et directeur général de l'IRÉC

tions applicables dans un contexte de marché. Dans *Green bonds, Mobilising the debt capital markets for a low-carbon transition*¹, préparé en collaboration avec Bloomberg Philantropies, l'OCDE estime que pour préserver l'intégrité de l'environnement et soutenir les efforts d'adaptation aux changements climatiques et d'atténuation de leurs effets (afin de limiter la hausse des températures sous la limite des 2°C), il faudrait, à l'échelle globale, investir **annuellement** des sommes variant de 573 milliards \$ pendant la période 2015-2020 et jusqu'à 2 262 milliards \$ pour la période de 2031-2035². Par ailleurs, si on considère que l'univers des émissions nettes d'obligations pour les quatre plus grands marchés couverts est estimé en 2014 à 19 billions \$ (19 000 milliards \$)³ (voir la figure 1), on peut admettre que les besoins d'investissement dans les infrastructures vertes pour lutter efficacement contre les changements climatiques n'apparaissent pas irréalisables. Pourtant, et c'est là que le bât blesse, les émissions d'obligations vertes pour financer la transition n'ont atteint, la même année 2014, que 36,6 milliards \$.

Figure 1. Émissions d'obligations et besoins d'investissements verts, 2014 et 2035



Source : OCDE, 2015

C'est la raison pour laquelle l'OCDE veut faciliter l'émergence d'un marché plus robuste pour les obligations vertes, en montrant comment celui-ci peut évoluer rapidement vers la satisfaction des besoins. Pour ce faire, l'Organisation encourage les gouvernements et les diverses parties prenantes à corriger les inadéquations entre l'offre et la demande de titres de dette, entre des investisseurs (en particulier les investisseurs institutionnels) préoccupés par les enjeux climatiques et des émetteurs qui désirent financer des projets qui ont de réels impacts environnementaux. Les obligations vertes permettent d'apparier ces différents acteurs⁴ de la manière suivante :

- D'une part, les émetteurs à la recherche de ressources financières « patientes » devraient pouvoir profiter de possibilités nouvelles (en diversifiant leurs investisseurs) en axant de façon plus standardisée leurs émissions de créances sur les impératifs climatiques dans lesquels ils désirent s'engager.
- D'autre part, du côté des investisseurs, un mouvement s'appuyant sur les approches développées depuis plusieurs années par les acteurs de la finance responsable, par le biais de leurs pratiques de placement (sélection de titres *best in class*, exclusions de secteurs d'activité, engagement auprès des émetteurs, généralisation de prise en compte de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) exige des produits financiers correspondant davantage à leurs attentes, en particulier dans le domaine de la lutte climatique, sur la base de standards clairs.

2 Typologie des obligations vertes

Il n'existe pas de définition réglementaire des obligations vertes. Néanmoins, la Climate Bond Initiative (CBI, présentée plus loin) propose deux définitions complémentaires.

1. OCDE, décembre 2015, [[http://www.oecd.org/environment/cc/Green%20bonds%20PP%20\[f3\]r.pdf](http://www.oecd.org/environment/cc/Green%20bonds%20PP%20[f3]r.pdf)].

2. Cette estimation recouvre les besoins des quatre grands marchés que sont la Chine, les États-Unis, le Japon et l'Union européenne. À l'échelle mondiale, ces estimations passent de 839 à 4 340 milliards \$ pour les périodes respectives de 2015-2020 et de 2031-2035.

3. Pour comparaison, la même année les investisseurs institutionnels géraient des actifs globaux (actions, obligations et autres) de 75 billions \$.

4. C'est d'ailleurs ce qu'affirme la Climate Bond Initiative : « *Investors with \$45 trn of assets under management have made public commitments to climate and responsible investment - green bonds can help them achieve their pledges in fixed income* », [<https://www.climatebonds.net/market/investor-appetite>].

A) Les obligations certifiées vertes

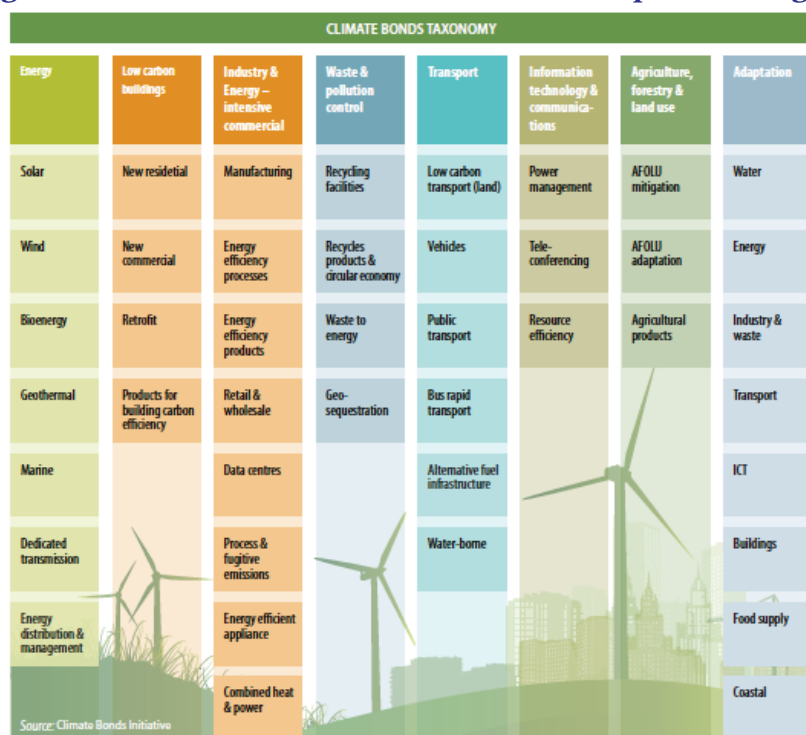
La première, plus rigoureuse, les présente comme des émissions obligatoires effectuées par une entreprise, une entité publique ou une organisation internationale qui sont expressément destinées à financer des projets ou des activités générant un bénéfice environnemental direct et qui répondent à un certain nombre de principes les encadrant :

- justifier (documentation liée à l'émission) que les fonds recueillis sont destinés à un projet générant un bénéfice environnemental parmi les types d'investissements possibles (voir figure 2) ;
- appuyer sur l'analyse du profil environnemental des projets et une estimation de leurs objectifs d'impact environnemental ;
- assurer l'intégrité des fonds recueillis par les émissions ;
- assurer l'information (au moins annuelle) sur la conduite et sur l'impact environnemental des projets financés.

Telles que définies, ces **obligations vertes** font l'objet d'une certification par un organisme indépendant pour garantir aux investisseurs le respect de ces principes. Les deux plus importants organismes certificateurs sont la Climate Bond Initiative et les Green Bonds Principles. Ces derniers sont les plus récents. Publiés en janvier 2014 à l'initiative de quatre grandes banques (Bank of America Merrill Lynch, Citi, Crédit Agricole CIB, JPMorgan Chase & Co), et soutenus aujourd'hui par plus de 80 institutions (émetteurs, investisseurs et autres), les Green Bonds Principles fournissent aux émetteurs des lignes directrices sur les éléments nécessaires à l'émission d'une obligation verte, aident les investisseurs à obtenir l'information pour évaluer l'impact environnemental de leurs investissements, et facilitent la structuration des transactions par les banques arrangeuses, via la promotion de standards de marché.

Pour sa part, la Climate Bond Initiative (CBI) travaille depuis 2008 sur une classification des activités pouvant être qualifiées de vertes et développe des guides de conduite par secteur (solaire, éolien, bâtiments, transports de passagers). Cet organisme a pour ambition de devenir une référence en matière de certification, en particulier avec son label « Climate Bond Certified ». Les actifs ou projets admissibles par la CBI sont ceux contribuant activement au développement d'industries sobres en carbone et de pratiques d'utilisation efficace des ressources limitant le changement climatique ou s'adaptant aux conséquences du changement climatique.

Figure 2. Classification des activités financées par les obligations vertes



B) Les obligations alignées avec impératifs climatiques

La seconde définition des obligations environnementales, plus large que la précédente, recouvre toutes les émissions d'obligations associées à des projets contribuant à une économie décarbonisée et adaptée aux changements climatiques, mais dont les émetteurs ne sont pas engagés dans des processus de certification. Sur la base de sa classification, la CBI présente ces produits de dettes comme des **obligations alignées avec les impératifs climatiques** (*climate-aligned bonds*) pour les distinguer des obligations vertes labellisées. Il faut aussi mentionner que certains pays ont introduit des définitions locales et des certifications pour les obligations vertes sur leur propre marché. La Chine a déjà mis sur pied son cadre national alors que le Brésil et le Mexique travaillent avec la CBI pour établir le leur.

3

Une croissance mondiale pour les obligations vertes

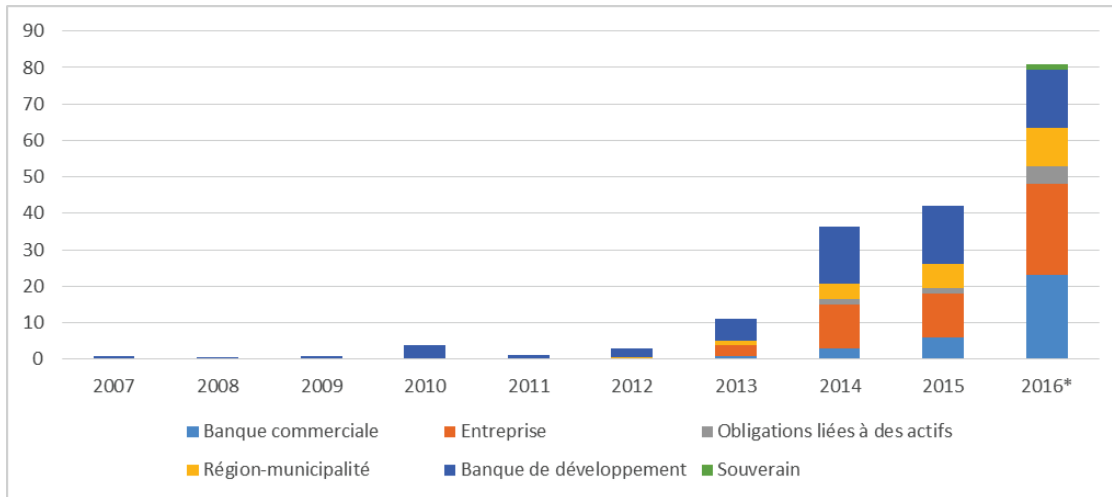
Jusqu'en 2012, le marché des obligations vertes était l'œuvre d'une poignée d'émissions « autoproclamées », pour lesquelles les émetteurs prenaient l'initiative d'appliquer volontairement des principes de justification, d'intégrité et de reddition de compte. Il s'agissait essentiellement des grandes banques de développement (en particulier la Banque mondiale et la Banque européenne d'investissement). En 2011, la CBI a créé le Climate Bond Standard de manière à offrir sur le marché une certification pour les émissions en faveur du climat. Composée d'investisseurs institutionnels, de compagnies et d'ONG environnementales, la direction de cette organisme a fixé un certain nombre de critères visant à garantir que les obligations vertes certifiées finançaient des projets de diminution des gaz à effet de serre et d'adaptation aux changements climatiques. Ces conventions ont ainsi donné au marché obligataire vert davantage de transparence et de liquidité.

Ce processus de structuration du marché a conduit les émetteurs à recourir à des évaluateurs externes (**seconde opinion**) pour garantir la conformité de leurs obligations aux grands principes existants. Ainsi, des agences de notation extra-financière et des cabinets d'audit peuvent être sollicités afin de garantir le processus de sélection des projets sur la base de critères préétablis, évaluer la conformité de l'obligation au regard du référentiel utilisé et réaliser la reddition de compte des projets financés. Au final, une **troisième opinion** sera aussi nécessaire : il s'agit de la vérification par un auditeur externe de l'affectation des fonds destinés aux projets définis, afin d'assurer la traçabilité des fonds, de la conformité aux critères d'admissibilité définis en amont et, dans l'idéal, de la mesure des impacts engendrés par les projets.

Nous présentons dans les figures 3 et 4 l'évolution des obligations vertes labellisées depuis la première émission réalisée par la Banque mondiale en 2007. Ces émissions ont dépassé pour la première fois la barre du milliard \$ en 2010 (3,9 milliards \$), puis la barre des 10 milliards \$ en 2013 (11 milliards \$), puis finalement celle des 80 milliards \$ en 2016 (en atteignant 81 milliards \$ selon l'estimation la plus récente). Les encours totaux seraient actuellement de 118 milliards \$. La CBI identifie six grandes catégories d'émetteurs, comme on peut le constater dans la figure 3 :

- les premiers émetteurs, qui sont restés les plus importants jusqu'en 2015, ont été les grandes institutions financières multilatérales (les banques de développement) ;
- en 2016, les banques commerciales et les entreprises sont devenues les plus grands émetteurs d'obligations vertes ;
- viennent ensuite, par ordre d'importance, les ordres infranationaux de gouvernement (municipalités, régions, provinces), les émissions adossées à des actifs (des infrastructures vertes) ainsi que les États souverains (la Pologne a été en 2016 le premier pays émetteur d'obligations vertes labellisées, à hauteur de 750 millions \$).

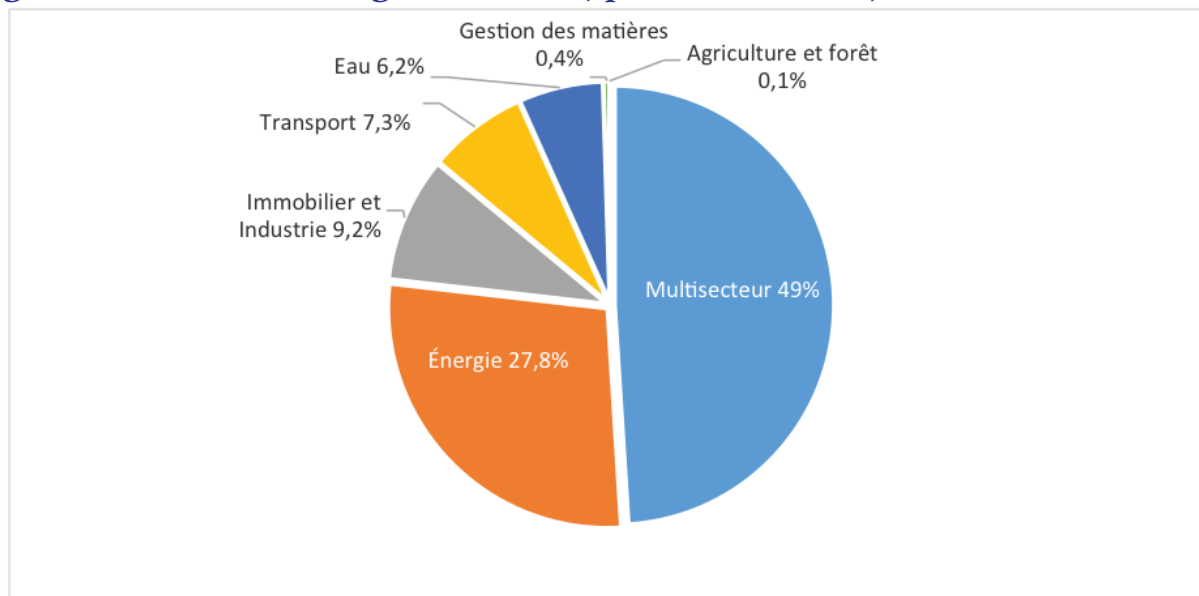
Figure 3. Évolution des émissions annuelles d'obligations vertes, par émetteurs (en G\$)



* : estimations des auteurs. Source : CBI, *Bonds and Climate change, The State of the Market*, de 2012 à 2016.

L'encours actuel des obligations vertes labellisées (en date de 2016) se répartit entre plusieurs secteurs (voir figure 4) : 49% de la valeur des encours est multisectorielle (ces émissions couvrent des projets sur plusieurs secteurs), 27,8% vise le secteur des énergies renouvelables ; 9,2% le secteur de l'immobilier et de l'industrie ; le secteur du transport représente 7,3% de la valeur des émissions ; suit, par ordre d'importance, le traitement de l'eau (6,2%), la gestion des déchets (0,4%) et finalement l'agriculture et la forêt (0,1%).

Figure 4. Émissions d'obligations vertes, par secteur (en %, 2016)



Source : CBI, *Bonds and Climate change, The State of the Market in 2016*.

À ces obligations vertes labellisées s'ajoutent également les obligations alignées avec les impératifs climatiques, définition plus large qui recouvre les émissions qui ont des impacts environnementaux significatifs, mais dont les émetteurs ne procèdent pas à des processus de certification. La CBI fait un décompte exhaustif du marché global des obligations environnementales dans son *State of the Market* annuel qu'elle publie depuis 2012. Il y aurait en 2016 des encours de titres de dette d'une valeur de 694 milliards \$ (contre 598 milliards \$ en 2015), couvrant des projets dont la réalisation aurait permis de diminuer les risques climatiques. De ce montant, 576 milliards \$ concernaient les obligations alignées avec les impératifs climatiques (non labellisées), principalement investis dans les infrastructures de transport (418,8 milliards \$) ainsi que pour des projets de production d'énergie renouvelable (118,8 milliards \$), ainsi que, comme nous le disions précédemment, 118 milliards d'encours en obligations vertes.

Les titres obligataires alignés avec les impératifs climatiques augmentent donc rapidement, mais les émissions d'obligations vertes augmentent encore plus vite puisque leur part dans l'encours total serait passée de 3% en 2013 à 17% en 2016. Autrement dit, le processus de certification des obligations environnementales s'impose dans les pratiques et progresse rapidement.

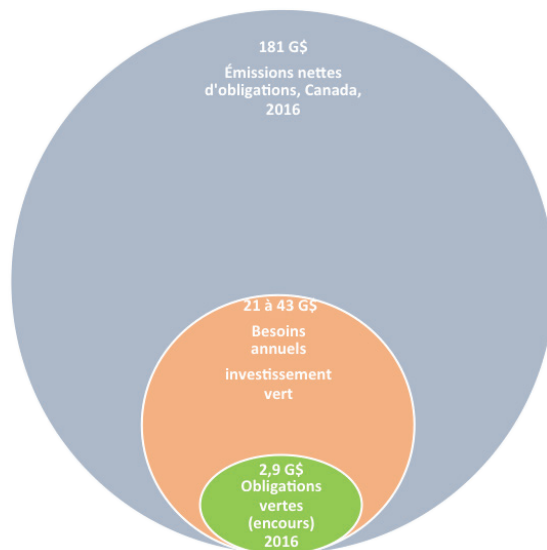
4

Le marché des obligations vertes au Canada

Le marché des obligations vertes labellisées reste encore embryonnaire au Canada. Cependant, grâce à un partenariat conclu entre la CBI et l'Institut pour l'intelliProsperité (un réseau de recherche pancanadien basé à l'Université d'Ottawa), on peut suivre son évolution. Depuis 2014, ces partenaires publient en effet une version canadienne du *Bonds and Climate change, State of the Market* de la CBI. On y apprend que les premières et plus importantes émissions d'obligations vertes canadiennes labellisées ont eu lieu en 2014 et ont été le fait du gouvernement de l'Ontario (500 millions \$), d'Exportation et développement Canada (EDC, 500 millions \$) et de la Banque TD (300 millions \$). Deux ans plus tard, de nouvelles émissions (750 millions \$ de l'Ontario, 300 millions \$US de EDC et 500 millions \$Can de la Banque européenne de développement) faisaient en sorte que l'univers des obligations vertes émises au Canada atteignait un encours total de 2,9 milliards \$.

Comme elle le fait pour le marché mondial, la CBI mesure également l'univers des obligations alignées avec les impératifs climatiques (non labellisées) au Canada. En 2016, cet encours s'élevait à 30 milliards \$ et se répartissait comme suit : 61% couvrait des émissions du secteur des énergies, 28% celui du transport, les 11% restant provenait des quatre autres secteurs de la classification CBI. Le total reste très modeste si l'on considère que les gouvernements et les sociétés ont émis, pour la seule année 2016, près de 181 milliards \$ de titres obligataires au Canada¹ (on parle ici d'émissions nettes, soit les nouvelles émissions moins les échéances). Avec des encours d'obligations climatiques de 32,9 milliards \$, comprenant les 2,9 milliards \$ en obligations vertes émises sur une période de trois ans, l'effort canadien n'est sûrement pas à la hauteur de l'urgence d'agir en ces matières. Rappelons ici que les estimations des besoins d'investissement en infrastructures vertes se chiffraient entre 21 et 43 milliards \$ **annuellement** sur l'horizon 2050². Nous sommes encore loin du compte.

Figure 5. Émissions d'obligations et besoins d'investissements verts au Canada, 2016



Source : Banque du Canada, Statistiques financières, tableau F4 ; *Bonds and Climate change Canada, State of the Market*.

Le gouvernement de l'Ontario a été l'un des premiers émetteurs canadiens d'obligations vertes (labellisées) avec son émission de 500 millions \$ en octobre 2014, émission qui a, entre autres, permis de financer la ligne de train léger sur rail d'Eglinton Crosstown³. Ces obligations vertes ont été émises sur le marché mondial en dollars canadiens, suscitant l'intérêt des investisseurs institutionnels, attirés par la qualité et la liquidité qu'offrait le consortium de courtiers canadiens réunis par l'Ontario, ouvrant ainsi la voie à l'implantation et au développement de ce marché au Canada. Aujourd'hui, en date de sa plus récente émission (en janvier 2017), c'est un peu plus de 2 milliards \$ qui ont été émis par ce gouvernement, selon les normes du *Cadre des obligations vertes de l'Ontario*⁴. Les ministères et autres

1. Statistiques financières de la Banque du Canada, tableau F4, émissions nettes de titres placés au Canada et à l'étranger, février 2017.

2. *Le mercure monte : les changements climatiques et l'avenir de l'économie canadienne*, discours prononcé par Timothy Lane, sous-gouverneur à la Banque du Canada, Montréal (Québec), 2 mars 2017.

3. On trouve la liste des projets jugés admissibles sur [http://www.ofina.on.ca/french/greenbondsfr/projects_fr.htm] ainsi que la liste des émissions sur [http://www.ofina.on.ca/french/greenbondsfr/issues_fr.htm].

4. Pour consulter le Cadre, voir [http://www.ofina.on.ca/pdf/green_bond_framework_fr.pdf]. On trouve dans ce Cadre les conditions d'admissibilité, le processus de sélection et les conditions de transparence.

organismes du gouvernement de l'Ontario peuvent proposer des projets au Comité consultatif des obligations vertes (CCOV) une fois les projets dûment approuvés. Les principales clientèles des obligations vertes de l'Ontario sont les investisseurs institutionnels¹, mais les petits investisseurs peuvent y accéder sur le marché secondaire en s'adressant à un courtier en valeurs inscrit.

En ce qui concerne le Québec, le premier rapport canadien de CBI (2014) mentionne dans sa liste des plus importants émetteurs d'obligations alignées avec les impératifs climatiques, donc non-labellisées, les cas d'Hydro-Québec (15,9 milliards \$, soit le plus important encours dans le secteur des Énergies), de l'entreprise Cascades (1,7 milliards \$) ainsi que de la STM (668 millions \$). La récente émission de 500 millions \$ du gouvernement du Québec constitue donc la **première émission d'obligations vertes certifiées** par une organisation québécoise. Cette première émission a été faite dans le cadre du nouveau programme québécois d'obligations vertes², visant à recueillir des capitaux pour les affecter à « des projets spécifiques qui engendrent des bénéfices tangibles au Québec en matière de protection de l'environnement, de réduction des émissions de GES ou d'adaptation aux changements climatiques ». Ce programme s'appuie sur les Green Bond Principles (présentés précédemment). Pour se conformer à cette certification, le gouvernement du Québec a dû faire appel à une tierce partie (une « seconde opinion »), soit au CICERO (Center for International Climate and Environmental Research – Oslo), lequel a exprimé une opinion indépendante à propos du cadre de référence et du processus de sélection du programme d'obligations vertes du Québec³. Tout comme l'a fait le gouvernement de l'Ontario il y a trois ans, le gouvernement québécois appuie en effet ce programme sur un cadre de référence qui décrit le périmètre du programme, le processus de sélection ainsi que les éléments de sa reddition de compte.

Selon les détails fournis par Québec, l'émission inaugurale d'obligations vertes aurait un rendement prévu identique à celui des autres obligations ordinaires du gouvernement du Québec, soit de 1,67 %. Cette émission ne s'ajoute pas aux emprunts prévus ; elle se substitue à une émission traditionnelle en se conformant à un processus de certification plus précis. Les projets financés par ces obligations sont choisis parmi ceux qui sont inscrits au Plan québécois des infrastructures (les rames de métro Azur, le programme de rénovation du métro de Montréal et l'achat d'autobus hybrides). Selon les responsables, les obligations se seraient envolées dès leur mise en marché.

5 Perspectives et recommandations

Dans une analyse publiée récemment pour faire la promotion de ses investissements responsables⁴, la Banque TD fait un rapprochement entre les émissions d'obligations vertes et les « Obligations de la Victoire », c'est-à-dire les émissions d'obligations d'épargne des gouvernements alliés pour financer la guerre contre la coalition des pays fascistes (Allemagne, Italie et Japon). Ce rapprochement nous apparaît pertinent car, aujourd'hui comme hier, nous faisons face à des menaces que nous pouvons qualifier de redoutables. C'est particulièrement vrai pour les nouvelles générations, puisque les changements climatiques ont la capacité de remettre en question la vie sur Terre telle que nous la connaissons jusqu'à maintenant. Face à ces menaces, nous devrions donc, comme l'ont fait les puissances alliées lors de la 2^e Guerre mondiale, mobiliser nos ressources pour faire la guerre aux changements climatiques avant que la limite critique ne soit franchie.

L'analyse réalisée par la Banque TD souligne que la relative popularité actuelle des obligations vertes tient beaucoup au fait que, pour nombre d'entre elles, elles offrent un rendement supérieur à celui des obligations d'États de référence, qui sont extrêmement faibles, voire négatifs dans le cas de certains pays. Or, le contexte actuel laisse plutôt supposer que ces taux sont appelés à remonter plus rapidement que prévu, ce qui laisse aussi présager que les obligations vertes devront affronter une concurrence accrue. Par ailleurs il est à prévoir qu'avec la hausse des taux, les investisseurs vont tendre à accorder une plus grande place dans leur portefeuille aux titres qui, comme les actions, produisent un meilleur rendement. Dans ce contexte, il sera plus difficile pour les émetteurs de répercuter les coûts de la certification « verte » sur les investisseurs, rendant ces obligations un peu moins concurrentielles.

Malgré tout, les obligations vertes conservent des avantages certains, dont celui de sensibiliser les intervenants aux enjeux climatiques et environnementaux et de permettre aux investisseurs les plus engagés de soutenir les initiatives écologiques. C'est pourquoi nous pensons que le gouvernement devrait faire un effort supplémentaire pour faire du Québec l'un des leaders de la mobilisation des acteurs financiers autour de la finance climatique, de manière à répondre à l'appel de l'OCDE qui, rappelons-le, encourage les gouvernements et les diverses parties prenantes à corriger les inadéquations entre l'offre et la demande de titres de dette en faveur de la transition énergétique. Pour ce faire, le gouvernement du Québec devrait le plus rapidement possible mener une consultation auprès des parties prenantes sur les enjeux du financement de la transition afin de bonifier sa politique

1. 78% des preneurs de l'émission de 2017 étaient des investisseurs avec un mandat vert ou étaient membres des PRI de l'ONU.

2. On trouve toutes les informations sur ce programme sur le site [http://www.finances.gouv.qc.ca/fr/RI_OV_Obligations_vertes.asp].

3. On peut consulter la version française de cette *Contre-expertise sur le cadre des obligations vertes du Québec* sur le site [http://www.finances.gouv.qc.ca/documents/Autres/fr/AUTFR_Quebec_2e_Opinion.pdf].

4. *Obligations vertes : les obligations de la victoire de l'environnement*, Services économiques TD, Études spéciales, 1 novembre 2013.

d'encadrement. Il ne peut pas se contenter de rester cantonné dans le seul périmètre comptable du gouvernement ; il a la capacité de contribuer à la transformation du marché obligataire pour financer la transition vers une économie à faible émission.

Outre les objectifs clairement invoqués dans le cadre du programme québécois des obligations vertes, les titres obligataires ont en effet le potentiel de fournir des sources de capital « patient » à bas coût pour les entreprises québécoises du secteur des technologies propres ; ils peuvent aussi financer ou refinancer des investissements, permettant ainsi de recycler des prêts par de nouvelles rondes de financement. Les obligations vertes peuvent également tirer parti d'un fonds global (un *pool*) de capital « patient » réunissant divers bailleurs de fonds et qui rendrait possible une standardisation des émissions. Cette standardisation simplifierait la gamme des options et contribuerait à réduire les coûts d'évaluation et de révision de stratégie de portefeuille pour intégrer ces obligations vertes, les rendant du coup plus attrayantes pour certains investisseurs institutionnels. Cette action est d'autant plus urgente que le gouvernement fédéral devrait, dans la foulée de ses engagements en faveur des investissements dans les infrastructures vertes (dont la création d'une Banque de l'infrastructure du Canada), formuler lui-même un cadre de référence canadien sur les obligations vertes¹. Si le Québec veut conserver dans ce domaine une autonomie et une capacité d'initiative, il devrait donc formuler un cadre plus ambitieux.

Dans cette optique, nous recommandons que le gouvernement du Québec s'engage à produire un plan d'action global et un **Cadre de référence national sur les obligations vertes**. Pourraient s'y retrouver les éléments suivants :

- Le gouvernement pourrait bonifier le programme québécois d'obligations vertes en élargissant le périmètre de couverture des projets soumis et des types d'organismes habilités à y soumettre des projets en intégrant les sociétés d'État, les divers organismes paragouvernementaux et les municipalités.
- Il devrait encourager Hydro-Québec à se doter d'un programme d'achats d'obligations vertes pour financer ses projets de développement à l'international, dans la mesure où l'entreprise poursuit dans ses intentions de se concentrer sur son expertise de production et de transport de longue distance des énergies renouvelables, où existent les meilleures conditions de réalisation.
- En s'inspirant de l'initiative d'EDC², le gouvernement pourrait par ailleurs autoriser et mandater Investissement Québec pour l'inciter à utiliser les produits d'émissions d'obligations vertes (par des émissions propres ou par le biais de crédits issus d'émissions du gouvernement) pour financer les entreprises québécoises du secteur des technologies propres.
- Tout en continuant de respecter l'indépendance de la Caisse de dépôt et placement, le gouvernement pourrait, en consultation avec les déposants de la Caisse, lui confier un nouveau mandat, celui d'en faire le leader de la finance climatique au Québec. Tant pour ses investissements dans les infrastructures que pour ses projets immobiliers, la Caisse pourrait mobiliser les investisseurs institutionnels autour de plateformes communes de financement³ qui impliqueraient des émissions d'obligations vertes. Un Cadre de référence sur les obligations vertes serait ainsi à privilégier.
- Le gouvernement devrait enfin se joindre à la grappe Finance Montréal afin de promouvoir des efforts communs pour le développement du marché des obligations vertes au Québec. Il faut mentionner que certains pays (dont la Chine et le Brésil) ont introduit des définitions et des certifications locales pour les obligations vertes sur leur propre marché. Le gouvernement pourrait ainsi créer avec ces partenaires un Comité consultatif des obligations vertes avec le mandat d'examiner les avantages qu'il y aurait à mettre sur pied un Cadre de référence québécois.

En somme, ces diverses recommandations permettraient de constituer une offre diversifiée de titres obligataires verts, faciles à évaluer et à insérer dans les portefeuilles des investisseurs québécois et étrangers. En contrepartie, une telle offre diversifiée de capital « patient » serait susceptible d'accueillir une plus vaste gamme de projets de transition énergétique. La guerre aux changements climatiques sera d'autant moins difficile à mener que des réservoirs de capitaux seront mieux arrimés aux besoins des promoteurs de projets novateurs.


1. Voir la Lettre de mandat du ministre de l'Infrastructure et des Collectivités : [<http://pm.gc.ca/fra/lettre-de-mandat-du-ministre-de-l'infrastructure-et-des-collectivites>].
2. En décembre 2015, Exportation et développement Canada (EDC) a émis une obligation verte de 300 millions \$ÉU au taux fixe de 1.25 %, à échéance le 10 décembre 2018. Cette mesure s'appuyait sur le Cadre de référence pour les obligations vertes de la société et sur une émission précédente de 300 millions \$ effectuée en 2014. Le produit de cette offre servira à appuyer le portefeuille d'actifs verts d'EDC, dont les prêts consentis à des entreprises qui sont actives dans les domaines de la conservation, de la protection de même que de l'assainissement de l'air, de l'eau et du sol, de la création d'énergies renouvelables et de la réduction des changements climatiques. EDC serait résolu à devenir un émetteur régulier sur le marché des obligations vertes. Voir [<http://www.edc.ca/FR/About-Us/News-Room/News-Releases/Pages/green-bond-2015.aspx>].
3. Voir par exemple son initiative de plateforme financière au Mexique : [<http://cdpq.com/fr/nouvelles-medias/communiqués/cnw-caisse-et-grands-investisseurs-institutionnels-mexicains-creent-une>].



NOTE D'INTERVENTION DE L'IREC

La Note d'intervention de l'IREC vise à contribuer au débat public et à jeter un éclairage original sur les questions d'actualité. Elle s'appuie sur les recherches scientifiques menées par les équipes de chercheurs et chercheuses de l'IREC.

Institut de recherche en économie contemporaine (IREC)
1030, rue Beaubien Est, bureau 103
Montréal H2S 1T4
514 380-8916/Télécopieur : 514 380-8918
secretariat@irec.net / www.irec.net

 facebook.com/IREContemporaine
 @IREC_recherche