

GUIDE SUR LES OBLIGATIONS VERTES :

MARCHE À SUIVRE POUR L'ÉMISSION D'UNE OBLIGATION VERTE



UNE INITIATIVE DU

GB-TAP Green Bond Technical
Assistance Program



IN PARTNERSHIP WITH



GUIDE SUR LES OBLIGATIONS VERTES :

MARCHE À SUIVRE POUR L'ÉMISSION D'UNE OBLIGATION VERTE



Creating Markets, Creating Opportunities

Remerciements

Le *Guide sur les obligations vertes* a été développé à l'initiative du programme Green Bond Technical Assistance Program (GB-TAP) de la Société financière internationale (SFI). Ce programme vise à encourager l'émission d'obligations vertes, sociales et durables (obligations responsables ou ESG) dans les marchés émergents en partageant les meilleures pratiques, et ainsi créer et diffuser des biens publics mondiaux. GB-TAP est financé par un consortium de donateurs et est administré par la SFI, en partenariat avec le Secrétariat d'état à l'économie de Suisse (SECO), l'agence suédoise de coopération internationale au développement (SIDA) et le ministère des Finances du Luxembourg. Le programme a deux objectifs fondamentaux : faciliter les flux de capitaux depuis les investisseurs responsables dans les pays développés vers des projets verts dans les économies émergentes, et développer les marchés en stimulant l'offre et la demande d'obligations vertes sur les marchés émergents.

À propos de la SFI

La Société Financière Internationale (SFI), membre du Groupe de la Banque mondiale, est la plus importante institution mondiale d'aide au développement dont les activités sont axées sur le secteur privé dans les pays en développement. Créée en 1956, la SFI est contrôlée par les 185 pays qui en sont membres et définissent ensemble sa politique. La SFI a accumulé six décennies d'expérience sur les marchés les plus difficiles du monde. Grâce à sa présence dans plus de 100 pays, un réseau composé de centaines d'institutions financières et environ 2 000 clients du secteur privé, la SFI est particulièrement bien placée pour créer des opportunités là où elles font le plus défaut. La SFI utilise son capital, ses compétences et son influence pour aider le monde à mettre fin à l'extrême pauvreté et à promouvoir une prospérité partagée. Au cours de l'année 2021, la SFI a engagé un montant record de 31,5 milliards de dollars en faveur d'entreprises privées et d'institutions financières dans les pays en développement, tirant parti du pouvoir du secteur privé pour mettre fin à l'extrême pauvreté et stimuler la prospérité partagée, alors que les économies sont aux prises avec les impacts de la pandémie de COVID-19. Pour plus d'informations, visitez le site www.ifc.org

© International Finance Corporation 2020. All rights reserved.
2121 Pennsylvania Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20433
www.ifc.org

Le contenu de ce rapport est protégé par le droit d'auteur. La copie et/ou la transmission de tout ou partie de ce rapport sans autorisation peut constituer une violation de la loi applicable. La SFI ne garantit pas l'exactitude, la fiabilité ou l'exhaustivité du contenu de cet ouvrage, ni les conclusions ou les jugements qui y sont décrits, et décline toute responsabilité en cas d'omissions ou d'erreurs (y compris, mais sans s'y limiter, les erreurs typographiques et les erreurs techniques) dans le contenu, quel qu'il soit, ou en cas de confiance dans ce contenu.

Les constatations, interprétations, opinions et conclusions exprimées dans ce document sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement les opinions des administrateurs de la Société financière internationale ou de la Banque internationale pour la reconstruction et le Développement (la Banque mondiale) ou des gouvernements qu'ils représentent.

TABLE DES MATIÈRES

1. Résumé exécutif

2. Mode d'emploi de ce guide

Partie 1 - Contexte et théorie

1. Pourquoi émettre une obligation verte ?

- Approbation de la stratégie
- Transition opérée par l'organisation
- Diversification des financements
- Anticipation des besoins des investisseurs

2. Organisation – Ressources internes et externes

- Formation d'une équipe de projet chargée des obligations vertes en interne
- Ressources externes

3. Chronologie et principales étapes de l'émission obligataire

- Chronologie et étapes principales

4. Élaboration du Green Bond Framework (GBF)

- Définition et raison d'être du GBF
- Procédure étape par étape
- Chronologie

Partie 2 - Pratique – Conception et exécution d'une obligation verte

Pratique 1: Structuration d'une obligation verte Alignement de l'obligation sur les Principes applicables aux obligations vertes

Étape 1: Utilisation des fonds ; recherche d'actifs éligibles (pilier 1 des GBP)

- Synthèse
- Enseignements
- Étapes clés suivantes

Étape 2: Processus de sélection et d'évaluation des projets (pilier 2 des GBP)

- Synthèse
- Enseignements
- Étapes clés suivantes

Étape 3: Gestion des fonds (pilier 3 des GBP)

- Synthèse
- Enseignements
- Étapes clés suivantes

Étape 4: Reporting (affectation et impact) (pilier 4 des GBP)

- Synthèse
- Enseignements
- Rapports d'affectation
- Rapport d'impact

Pratique 2: Émission d'une obligation verte

- 1) Liste de vérification finale
- 2) Mise sur le marché et distribution
- 3) Contraintes postérieures à l'émission

Conclusions

Annexe 1 : Zoom sur les Principes applicables aux obligations vertes

1. RÉSUMÉ EXÉCUTIF



Le guide sur les obligations vertes s'adresse aux institutions financières et leur explique la marche à suivre pour préparer et procéder avec succès à l'émission d'une obligation verte.

Il existe déjà différentes recherches pertinentes et actuelles sur le marché ; ce document dynamique a donc pour objet de servir de guide pratique aux émetteurs potentiels. Le guide sur les obligations vertes est conçu comme un outil de diffusion des bonnes pratiques. Élaboré par des acteurs du marché ayant une grande expérience pratique de la collaboration avec les émetteurs et investisseurs, il sera mis à jour régulièrement pour refléter les innovations dans les pratiques du marché des obligations vertes. Il porte principalement sur la structuration d'une obligation verte en conformité avec les Principes applicables aux obligations vertes de l'Association internationale des marchés de capitaux (ICMA) adoptés par 95 % des émetteurs.



Qu'est-ce qu'une obligation verte ?

« Les obligations vertes sont tout type d'instruments obligataires dont le produit de l'émission, ou un montant équivalent, est utilisé exclusivement pour financer ou refinancer, partiellement ou en totalité, des projets verts nouveaux et/ou existants, qui respectent les quatre principes essentiels des Principes applicables aux obligations vertes » (ICMA, *Principes applicables aux obligations vertes*, 2021).

Les obligations vertes peuvent prendre différentes formes structurelles lors de leur émission. Citons par exemple les obligations vertes garanties par les revenus, les obligations de financement de projet(s) vert(s) ou encore les obligations vertes titrisées. Mais les plus courantes sont les obligations vertes avec engagement d'affectation du produit, définies par l'ICMA comme un « titre de créance ordinaire, conforme aux GBP, avec possibilité de recours contre l'émetteur ». **Ce guide portera principalement sur ce type d'obligations, les obligations vertes avec engagement d'affectation du produit.**

Que sont les Principes applicables aux obligations vertes ?

Il est important de noter que les GBP, ou Principes applicables aux obligations vertes, ne constituent pas un ensemble de « règles ». Il s'agit plutôt d'un ensemble de « lignes directrices d'application volontaire pour l'émission d'obligations vertes » qui, en cette qualité, ont donné au marché des obligations vertes la souplesse dont il avait besoin pour se développer tout en établissant un cadre d'intégrité du marché autour duquel les émetteurs, les agents placeurs, les investisseurs et les autres participants au marché peuvent se retrouver.

Quelle est la différence principale entre l'émission d'une obligation verte avec engagement d'affectation du produit et celle d'une obligation non verte équivalente ?

En tant que « titre de créance ordinaire avec possibilité de recours contre l'émetteur », l'obligation verte avec engagement d'affectation du produit peut partager les mêmes caractéristiques financières qu'une obligation non verte équivalente sur les plans de l'ancienneté, de la maturité, des cotations et des taux d'intérêt. Elle peut ainsi être émise à partir de la plateforme de documentation existante d'un émetteur. La différence réside dans son « alignement sur les GBP ». Dans un document distinct, le Green Bond Framework, un cadre de référence relatif à l'émission des obligations vertes élaboré par l'émetteur d'une obligation verte avec engagement d'affectation du produit, celui-ci indique quels actifs il compte (re)financer avec les produits de l'émission, quelle procédure il compte suivre pour les choisir, comment il gèrera les produits de l'émission et comment il communiquera sur l'affectation des fonds et l'impact des investissements choisis. Ces engagements supplémentaires s'articulent autour des lignes directrices des Principes applicables aux obligations vertes. Il est toutefois également important de noter que le non-respect de l'un des engagements mentionnés dans le Green Bond Framework ne constitue pas un manquement légal de la part de l'emprunteur (bien qu'une telle action puisse gravement ternir la réputation de l'émetteur). Les actes constituant un manquement seront définis dans la documentation juridique de l'obligation.

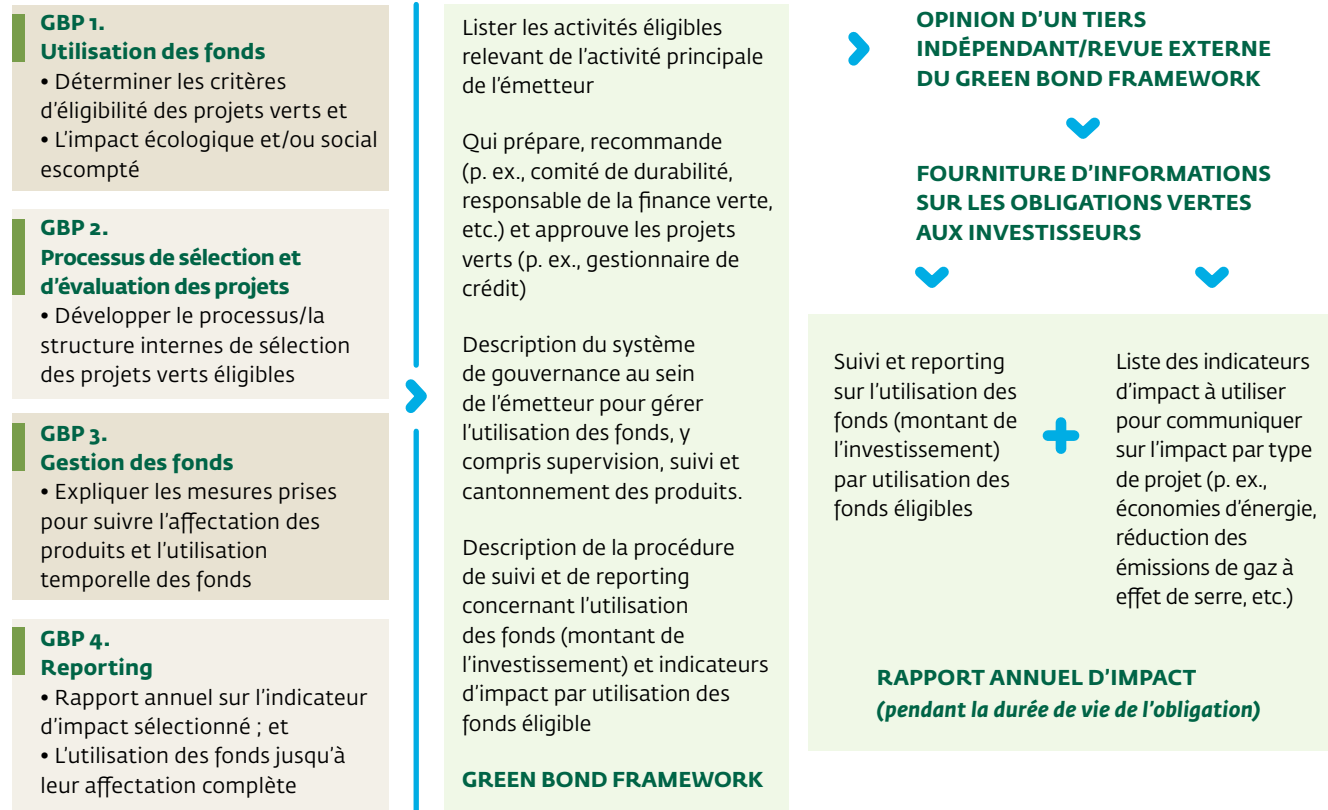
Les principes applicables aux obligations vertes sont adoptés par

95%

des émetteurs

Procédure relative à l'émission d'une obligation verte

Le schéma ci-dessous illustre les principales étapes de la procédure d'émission d'une obligation verte. Ce guide est conçu pour accompagner un nouvel émetteur étape par étape.



Le guide sur les obligations vertes a été conçu à l'initiative du Programme d'assistance technique des obligations vertes (GB-TAP) de la Société financière internationale (IFC), qui vise à stimuler l'offre d'obligations vertes dans les marchés émergents en créant et en diffusant des connaissances et bonnes pratiques sous forme de biens publics mondiaux.

Le GB-TAP est un programme multidonateurs géré par l'IFC en partenariat avec le secrétariat d'État à l'économie de la Suisse (SECO) ; l'Agence suédoise de développement et de coopération internationale (ASDI) ; et le ministère des Finances du Luxembourg.

Il poursuit deux objectifs principaux : faciliter les flux de capitaux des investisseurs responsables des pays développés vers des projets écologiques dans les économies émergentes, et assurer la croissance des marchés en stimulant la demande et l'offre d'obligations vertes dans les marchés émergents.



Obligations vertes: faciliter les flux de capitaux des investisseurs responsables des pays développés vers des projets écologiques dans les économies émergentes.

2. MODE D'EMPLOI DE CE GUIDE



Ce guide a un objectif simple : aider les émetteurs de la façon la plus limpide et pratique possible à émettre leur toute première obligation verte. Cette version du guide a été conçue à l'intention des institutions financières des marchés émergents.

Nous avons divisé le guide en deux parties :

i) Contexte et théorie, et ii) Pratique.

Pensez à un périple avec un début, un milieu et une fin.

- Au **début** de votre périple, vous devrez demander à votre direction générale l'autorisation d'émettre cette obligation, et l'obtenir. Après tout, l'émission d'une obligation verte est un financement stratégique qui changera la perception qu'ont les clients de l'émetteur.
- Au **milieu** de votre périple, vous devrez travailler dur pour que la banque soit prête sur un plan organisationnel, mais aussi prête à structurer votre obligation, notamment en élaborant votre propre Green Bond Framework.
- À la **fin** de votre périple, vous concevrez un plan de mise sur le marché, échangerez avec des investisseurs et, si tout va bien, émettrez une obligation verte ayant le potentiel de transformer la banque et d'étendre son rayonnement aux investisseurs orientés ESG.

Nous avons conçu ce guide pour vous aider dans votre périple. En particulier :

- Chaque chapitre s'ouvre sur une **synthèse** qui reprend les principaux éléments que vous devrez connaître sur le sujet abordé dans le chapitre.
- Nous présentons ensuite de manière plus approfondie les **enseignements**, portant par exemple sur le choix des actifs ou la gestion de la trésorerie, que vous devrez tirer en tant qu'émetteur pour avancer dans votre périple. Si vous pensez qu'il pourrait vous être utile d'approfondir davantage un sujet ou de l'aborder depuis un tout autre point de vue, nous vous proposons des liens vers d'autres publications. Notre objectif est ici de prodiguer des conseils brefs et pratiques.
- À la fin de chaque chapitre, nous présentons les **étapes clés suivantes**. Celles-ci portent sur les mesures pratiques que vous devrez prendre, en tant qu'émetteurs, pour passer à l'étape suivante de votre périple. Elles peuvent être d'ordre organisationnel ou structurel, ou encore concerner l'élaboration de votre Green Bond Framework. Des axes de travail sont proposés, ainsi que des échéanciers.

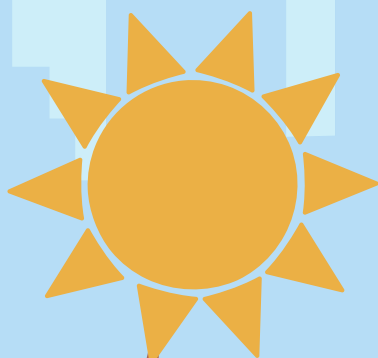
Si vous suivez l'ordre des chapitres de ce manuel, nous sommes convaincus que vous aurez toutes les clés en main pour élaborer et émettre une obligation verte.

Dans la partie *Chronologie et principales étapes de l'émission obligataire*, nous présentons un schéma du périple entrepris, assorti d'une proposition d'échéancier.

PARTIE 1 - CONTEXTE ET THÉORIE



Il existe selon nous de nombreuses raisons impérieuses justifiant l'émission d'une obligation verte.



1. POURQUOI ÉMETTRE UNE OBLIGATION VERTE ?



Synthèse du chapitre

Il existe selon nous de nombreuses raisons justifiant l'émission d'une obligation verte par les institutions financières des marchés émergents :

- L'émission d'obligations vertes constitue la validation la plus importante et la plus visible qui soit de la stratégie de durabilité d'une banque.
- En émettant une obligation verte, une banque signale également une amélioration de sa prise de conscience des risques ESG, la réorientation de son modèle économique et la restructuration de son bilan.
- Une banque émettant des obligations vertes pourra puiser dans une réserve croissante de capitaux spécialisés, et diversifier et élargir sa base d'investisseurs.
- L'émission d'une obligation verte entraîne généralement une hausse de la mobilisation des investisseurs.
- La création d'une équipe de projet interne chargée des obligations vertes renforce la sensibilisation et la prise en compte des problèmes de durabilité au sein de la banque.
- Les obligations vertes offrent à l'émetteur des prix largement comparables à ceux d'un équivalent non vert.
- Il a été prouvé que les obligations vertes affichaient de meilleures performances dans les marchés secondaires.
- Un émetteur peut garantir une meilleure visibilité à son obligation en la cotant sur l'une des sections dédiées aux obligations vertes d'une bourse.
- L'émetteur peut obtenir une meilleure visibilité et des liquidités plus importantes en introduisant son obligation dans un indice d'obligations vertes.

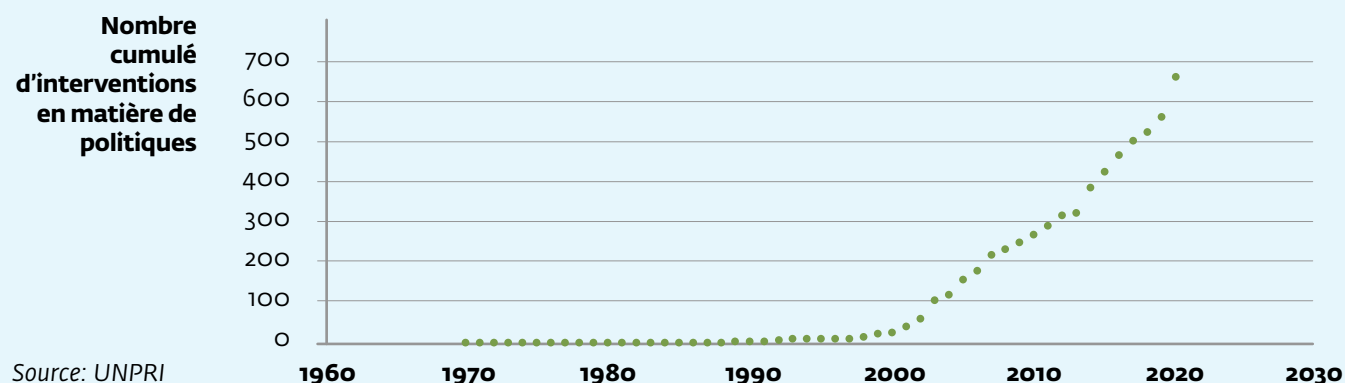
Il existe selon nous de nombreuses raisons impérieuses justifiant l'émission d'une obligation verte par les institutions financières des marchés émergents. Il est important de noter (pour des raisons que nous expliquerons plus loin) qu'une obligation verte est un **financement stratégique** qui nécessitera l'adhésion de l'organisation tout entière, y compris le président-directeur général et sans doute le Conseil d'administration. Pour aider à préparer le dossier à présenter au Conseil, nous listons ci-dessous certaines des raisons principales justifiant l'émission d'une obligation verte.

Stratégie

- **L'émission d'obligations vertes constitue la validation la plus importante et la plus visible qui soit de la stratégie de durabilité d'une banque.** Il s'agit d'une preuve tangible de l'engagement d'une banque en faveur de sa propre transition écologique et de ses objectifs en matière de durabilité.
- **En émettant une obligation verte, une banque signale également la réorientation de son modèle économique et la restructuration de son bilan.** En définissant l'éligibilité des actifs à partir de critères relatifs à l'utilisation des fonds, la banque signale le type d'actifs qu'elle compte créer et financer. Cela aura non seulement un effet de signalisation positif sur les investisseurs, mais assurera également une transformation positive de l'organisation interne et du modèle économique de la banque. Les émetteurs appellent ce phénomène l'effet « transformateur » de l'émission d'obligations vertes.

Considérations relatives à l'investisseur

- Avant d'aborder les questions relatives à l'investisseur, il convient d'essayer de se mettre à la place de cet investisseur. En mars 2021, les *Principes de l'investissement responsable des Nations Unies (PRI)* indiquaient que plus de 120 instruments de politique nouveaux ou révisés relatifs aux politiques mondiales d'investissement responsable avaient été publiés en 2020 à l'échelle internationale. Ce nombre constitue à la fois un record et une hausse de 30 % par rapport à 2019¹.



- La plupart de ces initiatives politiques trouvent leur origine dans l'Union européenne, mais à mesure que les blocs économiques d'autres régions du monde poursuivent leurs propres objectifs climatiques, les investisseurs, qu'ils soient fidèles à l'ESG ou non, sont de plus en plus tenus de prendre en compte le contenu et les rapports ESG de leurs propres portefeuilles.
- La demande d'obligations vertes de qualité de la part des investisseurs est appelée à augmenter. Selon les calculs de la *Climate Bonds Initiative (CBI)*, 290 milliards de dollars US d'obligations vertes ont été émis en 2020, soit une hausse de 9 % par rapport à 2019, et 1 000 milliards de dollars d'obligations vertes étaient en circulation à la fin de l'année 2020². **Une banque émettant des obligations vertes pourra puiser dans cette réserve croissante de capitaux spécialisés, et diversifier et élargir sa base d'investisseurs.** Toutes choses égales par ailleurs, les investisseurs existants d'une banque achèteront son obligation verte si celle-ci présente des caractéristiques financières identiques à celles d'un équivalent non vert (c'est typiquement le cas pour une *obligation verte avec engagement d'affectation du produit*). Tout porte à croire que les nouveaux investisseurs « verts » poursuivant une stratégie ESG/de durabilité seront également attirés, bien que la définition d'un investisseur « vert » demeure aujourd'hui relativement subjective. Les initiatives comme le règlement européen instituant la taxinomie doivent apporter plus de clarté à ce type de définition.
- **L'émission d'une obligation verte entraîne généralement une hausse de la mobilisation des investisseurs.** Il s'agit de l'une des principales conclusions de l'enquête *Green Bond Treasurer Survey 2020* de la Climate Bonds Initiative³. Les banques auront désormais l'occasion d'engager un dialogue avec les investisseurs à revenu fixe sur la gestion des risques climatiques, la durabilité et la transition en plus du crédit.

¹ <https://www.unpri.org/pri-blog/regulation-database-update-the-unstoppable-rise-of-ri-policy/7352.article>

² https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/cbi_sd_sotm_2020_o4d.pdf?file=1&type=node&id=5635

³ <https://www.climatebonds.net/files/reports/climate-bonds-gb-treasurer-survey-2020-14042020final.pdf>

Organisation interne

- Pour émettre une obligation verte, la banque devra former une équipe de projet composée de membres du personnel interne issus de différents services et disciplines (voir la section ci-dessous *Organisation*). L'équipe de projet peut par exemple être constituée de personnes issues des services suivants : Trésorerie, Administration des prêts, Durabilité et Informatique. **La création d'une équipe de projet interne chargée des obligations vertes renforce la sensibilisation et la prise en compte des problèmes de durabilité au sein de la banque et renforce le travail d'équipe en incitant des collègues à travailler ensemble alors qu'ils ne l'avaient peut-être jamais fait auparavant.**

Coût des financements

- Sur les marchés primaires, le prix d'une obligation verte est-il supérieur à celui d'une obligation non verte présentant exactement les mêmes caractéristiques, conférant ainsi à l'émetteur un avantage en termes de prix ? Les investisseurs sont-ils prêts à payer plus pour les « caractéristiques vertes » d'une obligation ? Un certain nombre d'études ont été menées à ce sujet, bien qu'elles soient difficiles à réaliser en raison d'incohérences dans l'échantillonnage et d'un manque de disponibilité des données. La plupart des données semblent indiquer qu'il n'y a peu ou pas d'avantage en matière de prix pour l'émetteur, puisque les détenteurs d'actifs et investisseurs continuent de respecter leur obligation fiduciaire consistant à obtenir un rendement optimal pour leurs propres investisseurs. Toutefois, les investisseurs et syndicats bancaires de garantie semblent produire de plus en plus de preuves anecdotiques selon lesquelles le seul volume de la demande d'obligations vertes pousse leur prix à la hausse par rapport à leurs équivalents non verts. Cet effet peut être accentué si la réglementation oblige les investisseurs à accorder un poids plus important aux facteurs ESG dans leurs choix de portefeuille. Les données semblent également indiquer que le prix sur le marché primaire est rarement, voire jamais, moins élevé que celui d'un équivalent non vert. **Les obligations vertes offrent à l'émetteur des prix largement comparables à ceux d'un équivalent non vert.**
- **Il a été prouvé que les obligations vertes affichaient de meilleures performances dans les marchés secondaires.** Les personnes qui investissent dans des obligations vertes tendent généralement à « acheter et conserver », c'est-à-dire à garder leurs investissements en période de volatilité accrue du marché, tandis que les autres sont plus enclines à renouveler leur portefeuille en poursuivant les ventes et achats.

Visibility

- **Un émetteur peut garantir une meilleure visibilité à son obligation en la cotant sur l'une des sections dédiées aux obligations vertes d'une bourse.** En janvier 2020, la Climate Bonds Initiative a noté qu'il en existait 17 à l'échelle mondiale⁴. L'émetteur doit interroger les agents placeurs sur le choix de la bourse pour la cotation, et tenir compte des plateformes de cotation utilisées pour ses précédentes offres obligataires.
- **L'émetteur peut également obtenir une meilleure visibilité et des liquidités plus importantes en introduisant son obligation dans un indice d'obligations vertes,** comme S&P Green Bond Index ou Barclays MSCI Green Bond Indices. Chaque indice aura défini ses propres critères d'introduction d'une obligation et une banque envisageant d'émettre des obligations vertes devra prendre conseil auprès de son agent de structuration/placeur pour s'assurer que les caractéristiques proposées de l'obligation répondent aux critères de l'indice choisi.

⁴ <https://www.climatebonds.net/files/reports/climate-bonds-gb-treasurer-survey-2020-14042020final.pdf>

2. ORGANISATION – RESSOURCES INTERNES ET EXTERNES



Synthèse du chapitre

Ressources internes

- Le financement par obligations vertes étant un financement stratégique qui présente des particularités dont sont dénués leurs équivalents standards non verts (p. ex., des actifs éligibles prédéterminés, un processus d'évaluation et de sélection des projets ou encore un mécanisme de reporting), la procédure de structuration devra être mise en place par des ressources internes issues d'autres services que les services habituels (Trésorerie ou service juridique). Il est donc important de former une équipe de projet chargée des obligations vertes.
- Selon nous, l'équipe de projet en question devrait, idéalement, être composée de représentants des services suivants : Trésorerie, Durabilité, Administration des prêts, Origination, Informatique, Reporting, Relations avec les investisseurs, et juridique.

Ressources externes

- Il convient dès le début de la procédure de nommer un agent placeur/de structuration ayant pour mission d'établir un calendrier d'émission en collaboration avec la banque émettrice, qui prévoira les étapes auxquelles d'autres nominations seront effectuées en externe.
- Parmi les nominations en externe, effectuées en consultation avec l'agent placeur, citons le prestataire de services de revue externe, les auditeurs et les consultants chargés du reporting.



Ressources internes – L'équipe de projet chargée des obligations vertes (GBPT)

Comme nous l'avons vu, l'obligation verte est un financement stratégique, en ce qu'elle signale au monde entier l'existence d'une stratégie de durabilité et la transition écologique opérée par la banque émettrice. La procédure conduisant à l'émission obligataire doit être gérée avec soin pour garantir sa réussite, sur un plan à la fois financier et stratégique. **Le financement par obligations vertes présentant des particularités dont sont dénués leurs équivalents standards non verts (p. ex., des actifs éligibles prédéterminés, un processus d'évaluation et de sélection des projets ou encore un mécanisme de reporting), la procédure de structuration devra être mise en place par des ressources internes issues d'autres services que les services habituels (Trésorerie ou service**

juridique). Il est donc important, une fois la décision prise d'émettre une obligation verte, de former une équipe de projet chargée des obligations vertes (GBPT) (une équipe pilote pourra avoir été formée dans un premier temps, dans le cadre du travail exploratoire antérieur à la décision). Une telle équipe, outre son rôle essentiel dans la structuration et le lancement réussis d'une obligation verte, présente d'autres avantages, puisqu'elle renforce la cohésion de l'organisation autour de la question de la durabilité.

Dans cette partie, nous indiquons quels services et départements de la banque il convient de représenter au sein de l'équipe GBPT.

Trésorerie

Nous pensons que les représentants du service Trésorerie doivent diriger l'équipe GBPT, puisqu'une obligation verte partagera un grand nombre des caractéristiques présentées et processus suivis pour une obligation non verte et s'inscrira dans le programme de financement général de la banque.

La Trésorerie sera également responsable de la gestion des fonds issus de l'émission d'une obligation verte, qui constitue le sujet du pilier 3 des Principes applicables aux obligations vertes.

Durabilité

Le département Durabilité devrait être chargé de veiller à ce que les objectifs et mécanismes de l'obligation verte soient alignés sur la stratégie de durabilité de la banque. De plus, les représentants de ce département peuvent se charger de rédiger le Green Bond Framework en collaboration avec le ou les agent(s) placeur(s)/de structuration choisi(s) par la banque.

L'unité chargée de l'administration des prêts

Cette unité, ou tout département équivalent, est généralement chargée de conserver une trace du portefeuille et des programmes de prêts de la banque et des différentes caractéristiques, conditions et modalités des prêts en cours. Une banque aura tendance à soutenir sa première obligation verte au moins partiellement à l'aide d'actifs déjà inscrits au bilan. L'obligation sera généralement constituée d'un mélange d'actifs nouveaux et d'actifs refinancés. Lorsque la banque commencera à chercher des actifs éligibles à inclure en vertu du pilier 1 (Utilisation des fonds) des Principes applicables aux obligations vertes, elle devra probablement se tourner dans un premier temps vers l'unité chargée de l'administration des prêts.

Origination/Prêts/ Développement commercial

Les équipes chargées de l'origination des prêts futurs pour la banque auront un rôle fondamental à jouer pour garantir que ces actifs peuvent être inclus dans l'obligation verte initiale ou les suivantes. Elles sont essentielles à la création d'un cercle vertueux entre origination des actifs éligibles et financement vert, permettant ce faisant de garantir l'avenir du bilan et du modèle économique de la banque. Elles devront s'assurer de la constitution d'une réserve d'actifs éligibles pour compléter le pool existant figurant déjà au bilan et pouvant être refinancé pendant la « période rétrospective » considérée. Elles feront probablement partie du comité créé par la banque dans le cadre du pilier 2 des GBP (Processus de sélection et d'évaluation des projets) et seront chargées de présenter les actifs nouvellement générés à ce comité pour une évaluation continue.

Informatique

Le service informatique jouera un rôle central dans la recherche d'actifs éligibles sur les systèmes de la banque. Les systèmes visant à consigner, détailler et surveiller le portefeuille de prêts varieront d'une banque à l'autre. Mais le service informatique doit collaborer avec l'unité chargée de l'administration des prêts pour récupérer les actifs éligibles. De plus, à mesure de la création de produits et programmes de prêts éligibles conformes au Green Bond Framework par la banque (p. ex., des prêts immobiliers verts), le service informatique pourra concevoir des systèmes visant à « marquer » ces nouveaux actifs de façon à permettre à la banque de les récupérer rapidement et de les financer grâce aux fonds issus de l'émission de l'obligation verte.

Reporting

Il serait utile de compter parmi les membres de l'équipe GBPT un représentant de l'équipe chargée du reporting de la banque, puisque cette dernière devra mettre en place des systèmes d'élaboration de rapports d'affectation et d'impact. Le service Reporting devrait également être chargé d'engager et de faire la liaison avec les auditeurs externes pouvant être amenés à auditer certains processus tels que l'affectation ou la gestion des fonds.

Relations avec les investisseurs

Ce service doit être représenté au sein de l'équipe GBPT pour diriger la procédure de mise sur le marché des obligations en collaboration avec les agents placeurs de la banque. Cette procédure prendra de nouvelles dimensions, telles que la nécessité de communiquer sur le GBF, la revue externe, les caractéristiques de l'obligation verte et sa conformité avec la stratégie de durabilité de la banque, qui viendront s'ajouter aux éléments habituels figurant dans le point fait à l'intention des investisseurs. **Le responsable des relations avec les investisseurs doit à tout moment vérifier que les décisions prises concernant la structure de l'obligation verte s'intègrent dans la stratégie de communication de la banque concernant les titres à revenu fixe.**

Service juridique

Les banques possédant déjà une plateforme d'émission établie (par exemple le programme de titres de créance à moyen terme) n'auront que peu de conditions supplémentaires à respecter en matière de documentation pour une obligation verte. Il leur est généralement demandé de fournir un supplément d'une page traitant de l'utilisation des fonds. **Le service juridique peut par conséquent être mobilisé à un stade relativement avancé pour faire la liaison avec le ou les agent(s) placeur(s) concernant les exigences en matière de documentation.** Pour une banque qui n'a encore jamais effectué d'émission, le service juridique devra être consulté dès les premiers stades en vue de la mise en place de documents autonomes ou relatifs à un programme.



Ressources externes

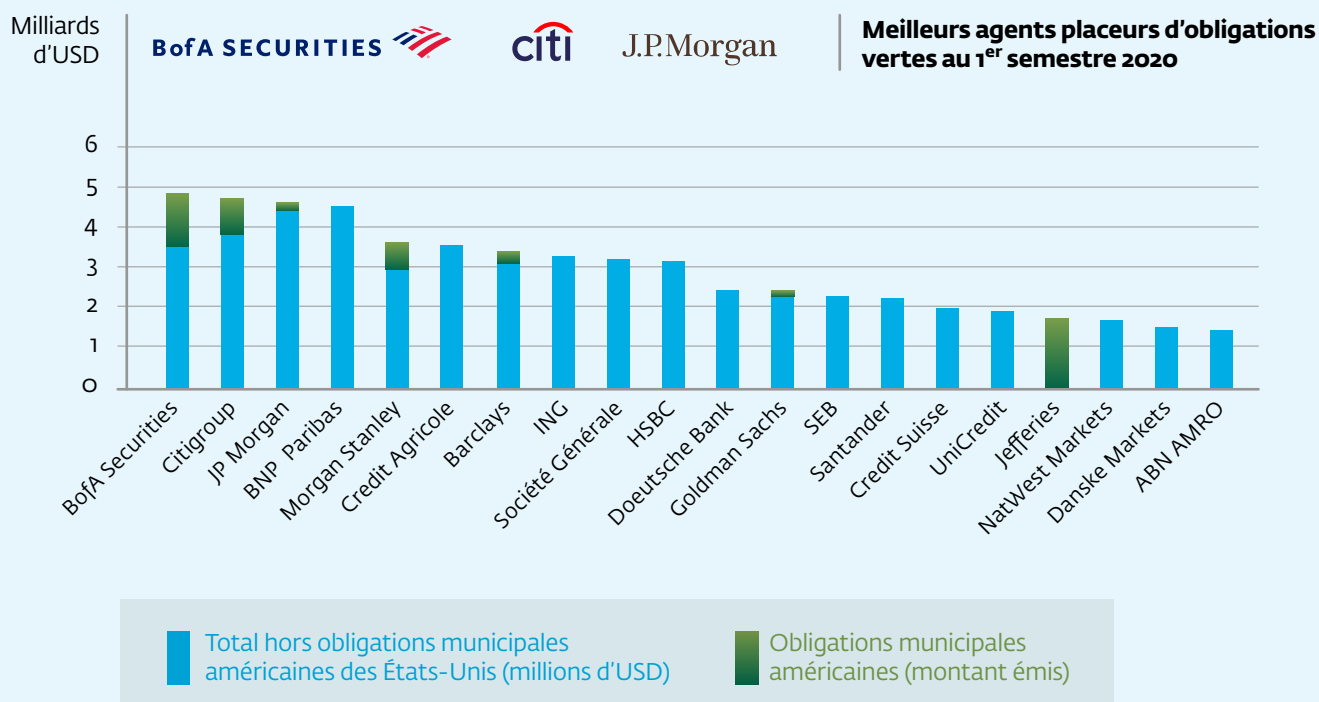
Nous recommandons à la banque de ne chercher et nommer les ressources externes qu'après avoir formé l'équipe GBPT.

En effet, cette dernière a notamment pour mission de discuter des ressources externes et de déterminer celles qu'il convient de mobiliser. Nous présentons ci-dessous les ressources externes importantes devant faire partie du processus :

Agent(s) placeur(s)/de structuration

La banque aura peut-être ses raisons de vouloir nommer un agent de structuration indépendant (p. ex., relations, indépendance vis-à-vis des agents placeurs). Les agents placeurs seront peut-être également trop occupés pour endosser également la procédure de structuration, qui débute généralement plusieurs mois avant l'émission. **Quoiqu'il en soit, le ou les agent(s) placeur(s) devront intervenir à un moment donné, puisqu'ils devront vérifier que l'obligation peut être vendue dans le format choisi.** Il n'y a aucun intérêt à structurer une obligation verte, aussi exceptionnelle soit-elle, si personne ne veut l'acheter ! La banque devra par conséquent tenir compte des considérations suivantes en plus de ses propres relations :

- **L'agent placeur chargé de la structuration devra être nommé au début du processus. L'une de ses premières missions sera d'élaborer le calendrier de l'émission en collaboration avec la banque émettrice, qui prévoira les étapes auxquelles d'autres nominations seront effectuées en externe.** Il devra être présent lors des réunions/appels réguliers consacrés à la structure de l'obligation et à son évolution, et devra s'assurer qu'elle sera bien accueillie par les investisseurs du ou des marchés visés et qu'elle répond aux critères des indices choisis. D'autres banques relationnelles pourront être ajoutées ultérieurement à des fins exclusives de distribution et pour les récompenser si la banque émettrice en éprouve le besoin.
- **L'agent de structuration devra avoir une expérience fructueuse en matière de structuration d'obligations vertes au sein du marché.** Il existe des tableaux de classement des agents de structuration (voir ci-dessous le classement effectué par Climate Bonds Initiative pour le premier semestre 2020 – le dernier disponible en date).



- **Les agents placeurs doivent connaître le paysage actuel des investisseurs ESG dans les marchés choisis, et avoir des connaissances approfondies sur les préférences et critères de chaque investisseur.** L'agent placeur chargé d'organiser les activités de sensibilisation des investisseurs de la banque (généralement par le biais de roadshows virtuels ou en face à face, parfois complétés par un appel général pour atteindre les investisseurs qui n'y ont pas participé) doit être en mesure d'organiser également des réunions aboutissant à des commandes de la part d'investisseurs existants et nouveaux et permettant une exécution sans faille, une tarification optimale et la diversification des investisseurs.
- **Les agents placeurs doivent avoir une excellente connaissance du paysage des prestataires de services de revue externe et être capables de conseiller la banque sur le type de revue externe le mieux adapté à ses objectifs.** La majorité des revues externes sont fournies par le biais de l'opinion d'un tiers indépendant. Les agents placeurs doivent être en mesure d'organiser des rencontres entre la banque émettrice et différents prestataires.
- **Enfin, les agents placeurs doivent guider la banque émettrice dans la cotation de l'obligation verte.** La banque aura peut-être déjà une plateforme de cotation établie, mais l'agent placeur devrait être en mesure de fournir des conseils sur la plateforme la plus adaptée aux objectifs poursuivis par la banque.

Prestataires de services de revue externe

- *Comme indiqué ci-dessus, le ou les agent(s) de structuration doit(vent) conseiller la banque émettrice concernant la revue externe et aider à la préparer. La forme de revue externe la plus courante est l'opinion d'un tiers indépendant (SPO).*

Une enquête menée par Climate Bonds Initiative auprès de trésoriers⁵ a conclu que 85 % des revues externes commandées prenaient cette forme.

Voici une liste des principaux fournisseurs de SPO :



D'autres fournisseurs peuvent être présents uniquement sur les marchés locaux. L'agent de structuration devrait pouvoir indiquer à la banque si le recours à un acteur plus modeste donnerait ou non un accès suffisant aux investisseurs.

- *L'agent placeur devrait être capable d'informer l'émetteur sur la forme que doit prendre la revue externe.* Il doit connaître les préférences des investisseurs dans ce domaine. Selon nous, si elle est réfléchie et bien structurée, l'opinion d'un tiers indépendant permettra à l'émetteur d'atteindre un plus grand nombre d'investisseurs. L'émission d'obligations vertes non accompagnée d'une revue externe se fait par ailleurs de plus en plus rare. Celle-ci n'est pas obligatoire en vertu des GBP, mais sa réalisation et sa publication sont imposées par d'autres cadres, comme ce sera le cas par exemple de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes.
- *L'émetteur, sur les conseils de l'agent placeur, devra également décider s'il souhaite une validation supplémentaire de son obligation verte.* L'opinion d'un tiers indépendant vise principalement à vérifier la conformité de l'obligation verte avec les GBP, mais l'émetteur peut décider de respecter également les critères imposés par d'autres évaluateurs, par exemple, la certification Climate Bonds Standard ou la norme en pleine évolution de l'UE en matière d'obligations vertes. L'agent placeur pourra indiquer à l'émetteur que ces certifications supplémentaires lui permettront d'atteindre un plus grand nombre d'investisseurs. Toutefois, les décisions relatives au choix de la revue à obtenir (voir la partie consacrée au *pilier 1* pour plus de détails) peuvent avoir des conséquences sur les plans financier et des ressources, ainsi que sur la taille de la réserve d'actifs éligibles. Par exemple, certains actifs éligibles au titre des GBP ne le seront pas au titre de la taxinomie de l'UE.

⁵ <https://www.climatebonds.net/files/reports/climate-bonds-gb-treasurer-survey-2020-14042020final.pdf>

Auditeurs

- *La banque émettrice doit établir le dialogue avec ses auditeurs pour s'assurer qu'ils sont en mesure d'effectuer un audit ou de fournir une certaine forme d'homologation concernant les étapes de la procédure pour lesquelles elle souhaite démontrer l'existence de bonnes pratiques solides*, généralement les étapes Gestion des fonds (pilier 3) et Rapports d'affectation (pilier 4).

Consultants chargés des rapports d'impact

- *De nombreuses banques émettrices (en particulier les plus modestes) n'ont pas les ressources internes ou l'expertise nécessaires pour réaliser une évaluation des impacts*. Elles pourront dans ce cas avoir besoin de recourir à des consultants externes.



Étapes clés suivantes

- Dès que la décision d'émettre est prise, former une équipe de projet chargée des obligations vertes (GBPT).
- La première personne extérieure nommée par l'équipe GBPT sera l'agent de structuration.
- Établir un calendrier d'émission prévoyant les étapes auxquelles d'autres nominations seront effectuées en externe, par exemple :
 - › Prestataires de services de revue externe
 - › Auditeurs
 - › Consultants chargés du reporting

3. CHRONOLOGIE DE LA PROCÉDURE D'ÉMISSION

Déterminer le périmètre de travail



Décider d'émettre une obligation verte

Former votre équipe de projet chargée des obligations vertes (GBPT)

Envisager de nommer des parties externes, y compris l'agent de structuration.

Il est difficile d'évaluer précisément le temps nécessaire pour préparer et émettre une obligation verte. Tout dépendra de l'organisation interne de l'émetteur et de la complexité du Green Bond Framework et de l'offre subséquente. Cependant, en excluant les étapes de détermination du cadre de travail, la préparation et l'exécution de l'émission peuvent prendre 8 à 12 semaines.

Collaborer avec les prestataires de services de revue externe.



Pilier 1:
Origination,
identifier
les actifs
éligibles

Pilier 2:
Évaluation et
sélection du
projet

Pilier 3:
Gestion
des fonds

Pilier 4:
Rapports
d'affectation

Elaboration du Green Bond Framework

Rapports
d'affectation

Détermination du prix
et mise sur le marché



**Vous êtes prêt
à émettre une
obligation verte**



4. ÉLABORATION DU GREEN BOND FRAMEWORK (GBF)



Synthèse du chapitre

- Le GBF est le document qui présente les caractéristiques « vertes » de l'obligation devant être émise, les processus mis en place par l'émetteur pour évaluer et sélectionner les projets éligibles et ses engagements en matière de reporting vis-à-vis des investisseurs.
- Le GBF s'articulera généralement autour des quatre piliers des Principes applicables aux obligations vertes (GBP).
- L'un des principaux objectifs du GBF consiste à démontrer que les obligations émises seront conformes aux GBP, ce qui revêt une grande importance pour les investisseurs.
- Le GBF débutera généralement par une section consacrée à la stratégie de durabilité de l'émetteur et à ses liens avec l'obligation verte émise. Les investisseurs souhaitent de plus en plus comprendre comment l'émission de l'obligation verte s'inscrit dans la stratégie générale de durabilité de l'émetteur. Les émetteurs sont également encouragés à divulguer toutes les taxinomies, normes vertes ou certifications visées dans la sélection du projet.
- Le GBF doit donner à l'émetteur un maximum de souplesse pour émettre des obligations tenant compte de certains paramètres prédéterminés sans avoir à être restructuré à chaque nouvelle émission obligatoire.
- Le GBF sera le document principal sur lequel s'appuiera le prestataire de services de revue externe pour déterminer la conformité de l'obligation devant être émise aux Principes applicables aux obligations vertes. En publiant sa revue, il annoncera explicitement la conformité ou la non-conformité du texte aux Principes, ce qui présente un intérêt capital pour les investisseurs.
- Il est d'usage pour les émetteurs de publier leur GBF.
- Le GBF et la revue externe annonçant sa conformité aux GBP sont donc des documents essentiels pour la mise sur le marché.

- **Le GBF est le document qui présente les caractéristiques « vertes » de l'obligation devant être émise.** (Il ne contient aucune clause financière/juridique.)
- **Le GBF s'articulera généralement autour des quatre piliers des Principes applicables aux obligations vertes (GBP) :** pilier 1) Utilisation des fonds ; pilier 2) Processus de sélection et d'évaluation des projets ; pilier 3) Gestion des fonds ; pilier 4) Reporting. L'émetteur annonce donc dans le GBF les actifs qu'il compte utiliser pour soutenir son obligation verte, la procédure qu'il compte suivre pour les choisir, le mode de gestion des fonds qu'il compte adopter et la façon dont il communiquera sur l'affectation des fonds et l'impact des projets choisis. **L'un des principaux objectifs du GBF consiste à démontrer que les obligations émises seront conformes aux GBP, ce qui revêt une grande importance pour les investisseurs.**

- **Le GBF débutera généralement par une section sur la stratégie de durabilité de l'émetteur et ses liens avec l'obligation verte émise. Les investisseurs souhaitent de plus en plus comprendre la stratégie de l'émetteur et la transaction prévue, ainsi que la façon dont ces éléments s'agencent.**
- **Le GBF doit donner à l'émetteur un maximum de souplesse pour émettre des obligations tenant compte de certains paramètres prédéterminés sans avoir à être restructuré à chaque nouvelle émission obligatoire.** La modification répétée du GBF peut être coûteuse et chronophage. Par exemple, tout changement apporté au pilier 1 (Utilisation des fonds) peut nécessiter une évaluation supplémentaire de la part du prestataire de services de revue externe, afin de déterminer si le GBF demeure aligné sur les GBP.

• **Cette souplesse pourrait par exemple prendre la forme d'un Cadre relatif aux obligations durables. Ce texte permettrait à l'emprunteur d'émettre des obligations vertes, sociales ou durables (mixtes) sur la même plateforme.** Il présenterait les paramètres applicables à chaque type d'émission. Les principales différences résideraient dans la partie consacrée à l'utilisation des fonds, qui porterait à la fois sur des actifs verts et sur des actifs sociaux.

• Les émetteurs peuvent également choisir d'intégrer d'autres éléments à valeur ajoutée dans leur cadre, tels qu'une évaluation des liens entre les actifs éligibles et les objectifs de développement durable des Nations Unies. L'ICMA a publié un document présentant ces liens⁶. Voir aussi, par exemple, le Sustainability Bond Framework de la BOAD publié en janvier 2021⁷.

• **Le GBF sera le document principal sur lequel s'appuiera le prestataire de services de revue externe pour déterminer la conformité de l'obligation devant être émise aux**

Principes applicables aux obligations vertes. En publiant sa revue, il annoncera explicitement la conformité ou la non-conformité du texte aux Principes, ce qui présente un intérêt capital pour les investisseurs.

• Le GBF a donc toute sa place dans la prise de décisions des investisseurs. **Il est d'usage pour les émetteurs de publier leur GBF.** La publication de ce texte n'est pas obligatoire en vertu des GBP, mais elle est fortement recommandée (et sera obligatoire dans le cadre de la norme de l'UE en matière d'obligations vertes, par exemple).

• **Le GBF et la revue externe annonçant sa conformité aux GBP sont donc des documents essentiels pour la mise sur le marché.** La plupart des émetteurs choisissent de publier ces documents au moment où débute leur recherche d'investisseurs et de les utiliser ou de les mentionner lors des roadshows.



Étapes clés suivantes

Il n'est jamais trop tôt pour commencer à concevoir votre GBF. Il doit s'agir d'un document évolutif que vous continuez à alimenter tout au long de la structuration de l'obligation, à mesure de l'identification et de la sélection des actifs et de la définition et de la finalisation des processus. Nous recommandons par conséquent de procéder aux étapes suivantes :

- Lorsque vous aurez pris la décision d'émettre votre obligation et aurez formé votre équipe de projet chargée des obligations vertes (GBPT), identifiez un membre de l'équipe (idéalement issu du département Durabilité) chargé de concevoir le GBF.
- Lancez la rédaction du GBF (probablement sous la direction des agents placeurs et de structuration de la banque et en partenariat avec eux). Il est toujours utile de consulter d'autres cadres de ce type, dont les principaux agents placeurs auront connaissance, pour voir des exemples des dernières bonnes pratiques en date.
- Reflétez les conclusions et décisions de l'équipe GBPT dans votre GBF.
- Organisez des réunions/appels réguliers avec les agents placeurs/de structuration pour faire avancer la conception du GBF et en garantir la conformité avec les GBP.
- Achevez le GBF ou rédigez un avant-projet de GBF suffisamment solide pour être partagé avec le prestataire de services de revue externe. Ses premiers retours vous permettront peut-être de modifier votre texte de manière à en garantir la conformité avec les GBP.
- Gérez la publication du GBF une fois conclu et une fois la revue externe effectuée et conforme à la stratégie de mise sur le marché.

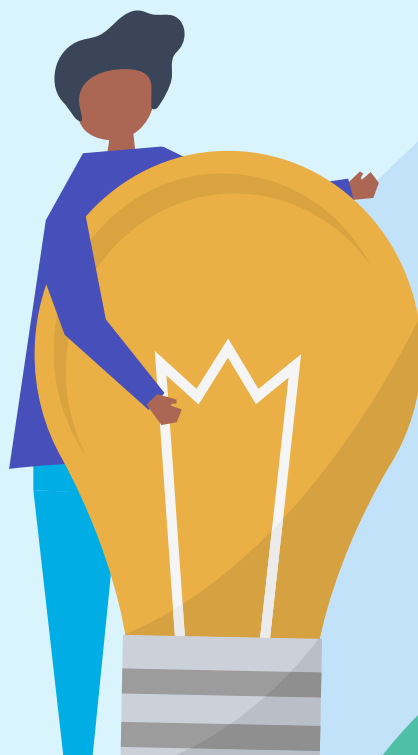
⁶ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Mapping-SDGs-to-Green-Social-and-Sustainability-Bonds-2020-June-2020-090620.pdf>

⁷ <https://www.boad.org/en/sustainability-bond-framework/>

PARTIE 2 - PRATIQUE - CONCEPTION ET EXÉCUTION D'UNE OBLIGATION VERTE



La recherche d'actifs éligibles est le point de départ et la pierre angulaire de toute émission réussie d'obligations vertes.



PRATIQUE 1 – STRUCTURATION D'UNE OBLIGATION VERTE

Voir l'annexe 1 « Zoom sur les Principes applicables aux obligations vertes » pour plus d'informations sur les GBP. Dans la première partie de cette section, nous étudierons les mesures pratiques nécessaires à la **structuration** d'une obligation verte en conformité avec les GBP. Dans la deuxième partie, nous aborderons les mesures nécessaires à **l'émission** de l'obligation verte.

ÉTAPE 1 | Utilisation des fonds ; recherche d'actifs éligibles (pilier 1 des GBP)



Synthèse du chapitre

Pilier 1 – Utilisation des fonds

- Afin d'identifier les actifs figurant déjà au bilan, la banque émettrice doit exploiter l'expertise qu'elle possède en interne et les ressources au sein de son équipe de projet chargée des obligations vertes (GBPT).
- Il n'existe pas de règle concernant la période rétrospective maximale, mais la préférence du marché se situe probablement aux alentours de 3-5 ans (à noter toutefois l'existence de certaines émissions avec une période rétrospective plus longue). L'émetteur doit donc filtrer ses actifs éligibles afin de déterminer lesquels répondent aux paramètres de la période rétrospective.
- L'émetteur doit avoir une bonne visibilité concernant ses futurs programmes et opportunités de prêt.
- Typiquement, l'équilibre entre les actifs existants et les actifs futurs pourrait s'établir autour de 50/50. Une obligation entièrement adossée à des actifs existants pourra être remise en question sur le marché en raison d'un manque d'« additionnalité ».
- Il est important de disposer d'une réserve d'actifs éligibles supérieure à la valeur nominale de l'obligation ou des obligations en circulation, les actifs inclus dans ces dernières au moment de l'émission pouvant arriver à échéance naturellement ou devenir inéligibles pour d'autres raisons. Ils pourront alors être remplacés par des actifs provenant de la réserve.
- Il est courant de prévoir dans le GBF que l'émetteur s'engage à investir tous les fonds dans des actifs éligibles dans une période de 12 mois suivant l'émission. Cela s'explique par le fait que les investisseurs ne veulent pas voir leur investissement rester inactif dans la trésorerie.
- Un émetteur ne doit pas choisir des actifs dont il ne pourra rendre compte dans son rapport d'impact (pilier 4).

La recherche d'actifs éligibles est le point de départ et la pierre angulaire de toute émission réussie d'obligations vertes. Considérez l'émission d'une obligation verte comme un processus automatique, allant de l'origination et de la recherche d'actifs éligibles (pilier 1) au reporting sur l'affectation des fonds levés et l'impact de ces actifs (pilier 4), en passant par la mise en place de processus internes de sélection de ces actifs et la gestion des fonds (piliers 2 et 3). À noter que les GBP ne rendent en aucun cas obligatoire la rédaction d'un rapport d'impact, mais que celui-ci est de plus en plus attendu par les investisseurs, et qu'il devient aujourd'hui un facteur clé de réussite de l'émission d'obligations vertes. **Il est donc important de ne pas inclure dans le pilier 1 des actifs sur lesquels vous ne pourrez pas communiquer en aval.**

Voici une liste des grandes catégories d'actifs éligibles dans le cadre du pilier 1 des GBP :



- Énergies renouvelables
- Efficacité énergétique (bâtiments verts)
- Prévention et maîtrise de la pollution
- Gestion durable des ressources naturelles vivantes et des sols
- Préservation de la biodiversité terrestre et aquatique
- Moyens de transport propres
- Gestion durable de l'eau et des eaux usées
- Adaptation au changement climatique
- Produits, technologies et processus de production adaptés à l'économie circulaire et/ou certifiés éco-efficients

Il est important de rappeler que les GBP ne fournissent aucun critère de *rendement* ou *critère de filtrage technique* pour ces groupes d'actifs. Nous entendons par là des seuils quantitatifs de performance appliqués aux actifs, contrôlés et communiqués par l'émetteur et évalués, au bout du compte, par les investisseurs. D'autres taxinomies, comme celle de la Climate Bonds Initiative ou celle de l'UE, fournissent une liste détaillée de critères de ce type par catégorie d'actif/projet. Voici quelques exemples de critères tirés de la taxinomie de la Climate Bonds Initiative, conformes, selon elle, à une trajectoire de décarbonation de 2 degrés et devant être respectés si la banque émettrice souhaite obtenir la certification de cet organisme pour son obligation verte :

- **Énergies renouvelables** : l'installation d'infrastructures solaires et éoliennes est en règle générale éligible de plein droit, puisqu'elles remplacent des formes de production d'énergie à plus forte intensité de carbone
- **Immeubles commerciaux (nouveaux bâtiments ou modernisation)** : une empreinte en termes d'émissions située dans la tranche des 15 % supérieurs en matière de performances des émissions sur le marché local *ou* une baisse importante des gCO₂/m² en raison d'une modernisation ou d'une mise à niveau
- **Transports bas carbone (bus hybrides par exemple)** : l'actif respecte un seuil prédéterminé de moins de 50g de CO₂ par kilomètre-voyageur

Ce Guide porte sur la structuration d'une obligation verte en conformité avec les Principes applicables aux obligations vertes de l'ICMA. Toutefois, un émetteur peut, pour d'autres raisons, chercher à obtenir une certification d'un autre organisme, comme la Climate Bonds Initiative ou la toute nouvelle norme de l'UE en matière d'obligations vertes. Il devra alors tenir compte des critères établis par ces différents organismes lors de sa recherche d'actifs éligibles figurant déjà au bilan ou à générer dans le cadre de programmes de prêts futurs. Ces critères peuvent avoir un effet significatif sur la quantité d'actifs éligibles disponibles pour l'émetteur. L'agent placeur ou de structuration devra être en mesure de prodiguer des conseils sur le type de critères ou de normes suscitant un intérêt suffisant de la part des investisseurs. *À partir de maintenant, nous partons de l'hypothèse que la banque émettrice cherche à se conformer uniquement aux GBP.*

Étude de cas –
Energy Bank

Pour cet exercice, prenons une banque hypothétique, Energy Bank, qui possède des actifs en lien avec les énergies renouvelables (solaires) et l'efficacité énergétique (bâtiments verts). Elle décide que ce type d'actifs est susceptible de former la section Utilisation des fonds (pilier 1) de son Green Bond Framework. Elle doit désormais trouver les actifs figurant déjà au bilan et déterminer s'il y a suffisamment d'actifs en réserve pour réussir sa première émission. En partant des premières estimations concernant la taille de la réserve d'actifs, l'agent placeur principal conseille à Energy Bank de chercher à effectuer une émission liquide de référence de 500 millions de dollars avec échéance à 5 ans, constituée à la fois d'actifs existants et futurs, afin d'attirer un maximum d'attention de la part des investisseurs. Voici une liste des étapes pratiques suivies :

Étape 1

Afin d'identifier les actifs figurant déjà au bilan, Energy Bank doit exploiter les ressources qu'elle possède au sein de son équipe de projet chargée des obligations vertes (GBPT). Par exemple, l'unité chargée de l'administration des prêts devrait tenir un registre des conditions générales des programmes de prêts existants (p. ex., prêts immobiliers verts observant un niveau donné de performance énergétique) ou des prêts ponctuels destinés à financer des projets (p. ex., installations d'énergie solaire). Le **service informatique** peut jouer un rôle déterminant en consultant les systèmes internes de la banque pour trouver et identifier des actifs adaptés. Ce point est particulièrement important si la banque a fait l'objet de multiples fusions entraînant une juxtaposition de différents systèmes informatiques ; le **département Durabilité** aurait pour rôle de déterminer si les actifs respectent les critères prédéterminés. Le **service Trésorerie** devra lui aussi participer en indiquant comment ces actifs sont financés à l'heure actuelle, et comment cela s'aligne sur les nouveaux financements à lever dans le cadre de l'obligation verte. En résumé, la banque doit assembler une équipe ayant suffisamment d'expertise et de connaissances concernant ses systèmes et programmes pour mener un « audit » des actifs existants et déterminer ainsi la quantité d'actifs éligibles potentiellement disponibles.

Étape 2

Un autre élément à prendre en compte lors de la sélection d'actifs figurant déjà au bilan est ce que l'on appelle la « période rétrospective ». Il s'agit de l'âge maximal des actifs pouvant être utilisés dans l'obligation verte de l'émetteur. Cette période peut être définie dans le GBF. Il n'existe pas de règle concernant la période rétrospective maximale, mais la préférence du marché se situe probablement aux alentours de 3-5 ans (à noter toutefois l'existence de certaines émissions avec une période rétrospective plus longue). **Energy Bank doit donc filtrer ses actifs éligibles afin de déterminer lesquels répondent aux paramètres de la période rétrospective.**

Étape 3

Energy Bank doit aussi avoir une bonne visibilité concernant ses futurs programmes et opportunités de prêt. Les **personnes chargées de l'origination/des prêts** et membres de l'équipe GBPT doivent être en mesure de fournir des informations utiles sur les futurs flux commerciaux et la création d'actifs éligibles. Y aura-t-il, dans un avenir proche, des opportunités dans le domaine des prêts en faveur des énergies renouvelables? Quelles sont les opportunités en matière de prêts concernant les projets d'immobilier commercial répondant à des critères d'éligibilité prédéterminés (p. ex., un certain niveau de certification LEED ou BREEAM)? Quelle forme prendront vraisemblablement les futurs flux de prêts immobiliers verts éligibles?

Étape 4

Il est important d'atteindre l'équilibre optimal entre actifs existants et actifs futurs pour les raisons suivantes :

- Les investisseurs souhaitent généralement qu'un équilibre entre actifs existants ou refinancés et actifs futurs soit trouvé. Cela s'explique par leur attachement à l'« additionnalité », le fait de savoir que leur investissement financera des actifs futurs contribuant au programme écologique. En tant que tel, le refinancement ne contribuera pas à l'écologisation de l'économie parce que l'investissement a déjà été effectué. **Typiquement, l'équilibre entre les actifs existants et les actifs futurs pourrait s'établir autour de 50/50. Une obligation entièrement adossée à des actifs existants pourra être remise en question sur le marché.**
- **Il est important de disposer d'une réserve d'actifs éligibles supérieure à la valeur nominale de l'obligation ou des obligations en circulation, les actifs inclus dans ces dernières au moment de l'émission pouvant arriver à échéance naturellement ou devenir inéligibles pour d'autres raisons.** Ces actifs devront alors être remplacés par d'autres actifs éligibles. Une réserve confortable d'actifs éligibles disponibles/montants en suspens pourrait être de 2x le montant de l'émission. Ainsi, dans notre exemple hypothétique d'une première émission de 500 millions de dollars de la part d'Energy Bank, un montant de 1 000 millions de dollars d'actifs existants et futurs serait confortable. Le GBF doit également indiquer le délai maximal dans lequel tout actif arrivant à échéance sera remplacé par de nouveaux actifs éligibles (p. ex., 6 mois).
- **Il est important d'avoir une grande visibilité sur la future réserve d'actifs éligibles.** Dans notre exemple de l'obligation de 500 millions de dollars d'Energy Bank devant être financée à 50 % par des actifs existants et à 50 % par des actifs futurs, il est important de savoir que ces derniers seront disponibles à court terme. Dans son GBF, Energy Bank précisera les actifs liquides à court terme auxquels les fonds peuvent être affectés dans l'attente d'une affectation aux actifs éligibles (liquidités, obligations d'État ou billets de trésorerie généralement) (voir pilier 3, plus loin). Après réception des 500 millions de dollars du produit de l'obligation verte, la trésorerie d'Energy Bank affectera par conséquent 250 millions de dollars aux actifs éligibles existants et 250 millions de dollars aux actifs liquides à court terme. Mais les investisseurs sont généralement réticents à voir leur investissement détenu en liquidités pour une longue période. Ils souhaitent le voir mis à profit dans les actifs éligibles. **Il est par conséquent courant de prévoir dans le GBF que l'émetteur s'engage à investir tous les fonds dans des actifs éligibles dans une période de 12 mois suivant l'émission.**

Étape 5

Il est important de réfléchir dès ce stade au reporting relevant du pilier 4, et plus particulièrement au rapport d'impact. À ce stade, Energy Bank devrait demander à ses ressources chargées du **reporting** au sein de l'équipe GBPT d'engager des ressources externes spécialisées, le cas échéant, pour élaborer le cadre relatif aux rapports d'impact.

**Étapes clés suivantes****Pilier 1**

- Former l'équipe GBPT, créer une sous-équipe et lancer un projet de recherche d'actifs éligibles figurant déjà au bilan et correspondant aux catégories d'actifs choisies par la banque. Idéalement, la sous-équipe sera constituée au minimum de représentants des services Administration des prêts, Origination et Informatique, mais sa composition variera en fonction du fonctionnement opérationnel et de la structure de chaque banque. La sous-équipe devra informer régulièrement l'équipe GBPT de ses progrès. Définir un calendrier d'environ un mois pour achever le projet.
- Demander aux personnes chargées du reporting si elles sont suffisamment compétentes pour rédiger des rapports d'impact sur les types d'actifs sélectionnés et, dans le cas contraire, faire appel à des consultants externes.
- Demander aux équipes Origination/Prêts de produire une réserve détaillée d'actifs éligibles divisés en « tranches » d'un an.
- À partir des constatations des équipes, déterminer la « période rétrospective » applicable aux actifs éligibles et définir la période maximale avant laquelle le produit en espèces de l'émission devra être investi dans des actifs éligibles.
- Commencer à rédiger la section « Utilisation des fonds » (pilier 1) du Green Bond Framework et la soumettre à l'équipe GBPT et aux agents de structuration le cas échéant.

ÉTAPE 2 | Processus de sélection et d'évaluation des projets (pilier 2 des GBP)



Synthèse du chapitre

Pilier 2 – Processus de sélection et d'évaluation des projets

- La principale recommandation concernant le pilier 2 des GBP est la suivante : l'émetteur doit définir le processus par lequel il évalue et sélectionne les actifs individuels dans les catégories de projets verts identifiés dans le cadre du pilier 1.
- L'émetteur doit former un ou plusieurs comité(s) chargé(s) de mettre en place et de gérer le processus de sélection et d'évaluation des projets.
- Chaque émetteur peut déterminer la structure de son comité et les procédures suivies en fonction de sa propre structure organisationnelle et de gouvernance.
- La composition de chaque comité et les rôles et missions qui lui sont attribués doivent être détaillés, de même que la fréquence du processus d'évaluation.
- Les GBP « encouragent » les émetteurs à décrire comment les projets sélectionnés s'inscrivent dans leur stratégie de durabilité et cadrent avec leurs buts et objectifs en la matière.

La principale recommandation concernant le pilier 2 des GBP est la suivante : l'émetteur doit définir le processus par lequel il s'assure que les actifs qu'il a sélectionnés pour soutenir l'obligation verte correspondent aux critères d'éligibilité déterminés dans le pilier 1.

Les principales mesures à prendre dans ce cadre et à recenser dans votre Green Bond Framework sont les suivantes :

- **L'émetteur doit former un ou plusieurs comité(s) chargé(s) de mettre en place et de gérer le processus de sélection et d'évaluation des projets.** Ce type de comité ne suit pas de modèle unique en termes de structure et de processus suivis ; ce qui importe, c'est qu'il soit crédible et fasse preuve de transparence auprès des investisseurs. Un comité hypothétique adapté pourrait être structuré de la manière décrite ci-dessous et suivre les processus suivants :
 - Un **Comité de sélection des actifs**, composé de membres des équipes Administration des prêts (actifs existants), Origination (nouveaux actifs) et Durabilité, met sur pied un portefeuille d'actifs qui correspondent, selon lui, aux critères d'éligibilité déterminés dans le cadre du pilier 1. Il présente le portefeuille d'actifs à...
 - ... un **Comité de l'obligation verte**, composé d'autres membres de l'équipe GBPT, en particulier la Trésorerie, d'autres représentants indépendants et pertinents de la banque et éventuellement des homologues indépendants externes, qui vérifient la conformité des actifs aux critères d'éligibilité et les acceptent ou les rejettent. À noter que si l'émetteur est une filiale d'une banque plus importante (en particulier une banque mère qui a déjà adopté son propre GBF ou dont la filiale émet à partir de sa plateforme GBF), cette dernière décidera probablement d'être impliquée à ce stade. Le Comité de l'obligation verte peut alors présenter les actifs à...

- ... un **Comité du financement de l'action climatique**, constitué spécialement à cette fin et composé de cadres supérieurs qui connaissent le GBF et la stratégie de durabilité de la banque, pour vérification et approbation finales.

Chaque banque peut déterminer la structure de son comité et les procédures suivies en fonction de sa propre structure organisationnelle et de gouvernance. En outre, si la banque est une filiale d'une banque mère qui dispose déjà d'un GBF, elle pourra l'inviter à participer à ce processus. La composition de chaque comité et les rôles et missions qui lui sont attribués doivent être détaillés, de même que la fréquence du processus d'évaluation, peut-être tous les 3 à 6 mois.

Le pilier 2 prévoit également que l'émetteur est « vivement encouragé à communiquer aux investisseurs :

- les objectifs de préservation de l'environnement des projets verts éligibles ;
- Fournir des informations, lorsque cela est pertinent, sur l'alignement des projets aux taxinomies officielles ou élaborées par le marché, les critères d'éligibilité associés, y compris, le cas échéant, les critères d'exclusion ; et communiquer également toute norme ou certification verte à laquelle il est fait référence lors de la phase de sélection des projets ;
- Disposer d'un processus permettant d'atténuer les risques importants connus d'impact social et/ou environnemental négatif du ou des projets concernés. Ces mesures d'atténuation peuvent inclure une analyse claire et pertinente des compromis pouvant être réalisés ainsi qu'un suivi spécifique lorsque l'émetteur estime que les risques sont significatifs. »

Les GBP « encouragent » par ailleurs les émetteurs à décrire comment les projets sélectionnés s'inscrivent dans leur stratégie de durabilité et cadrent avec leurs buts et objectifs en la matière. Comme indiqué précédemment, les investisseurs ESG sont intéressés à la fois par la transaction et par la stratégie de l'émetteur.



Étapes clés suivantes

Pilier 2

• Créer un sous-groupe au sein de la GBPT chargé de faire avancer les exigences du pilier 2. Ce sous-groupe peut être dirigé par le service Durabilité et être composé de personnes issues des services Relations avec les investisseurs, Reporting et de la banque mère (le cas échéant). Le sous-groupe doit entreprendre les tâches suivantes dans un délai d'un mois :

- Concevoir une structure (la gouvernance) adaptée à la banque pour ses comités et rassurer les investisseurs de manière claire et transparente concernant le processus de sélection et d'évaluation des projets.
- Déterminer la fréquence à laquelle les comités se réuniront pour évaluer et sélectionner les actifs.
- Prendre conseil auprès de l'agent de structuration pour savoir si un audit du processus serait bénéfique.
- Examiner les impacts sociaux associés aux projets environnementaux choisis, et rédiger un rapport sur la question (il s'agit là d'une tâche continue).

Préparer une section dans le GBF consacrée à la conformité des projets choisis à la stratégie générale de durabilité de la banque (RI).

- Commencer à rédiger la section du GBF consacrée au pilier 2, en partant des travaux entrepris concernant le pilier 1.

ÉTAPE 3 | Gestion des fonds (pilier 3 des GBP)



Synthèse du chapitre

Pilier 3 – Gestion des fonds

- Le pilier 3 porte sur la façon dont l'émetteur gère les fonds tirés de l'émission, une fois obtenus, et la façon dont ce processus est communiqué de façon transparente aux investisseurs.
- Le pilier 3 et la gestion des fonds sont clairement un domaine devant être géré par le service Trésorerie de l'émetteur.
- Les investisseurs veulent une preuve claire que leur argent n'a pas été utilisé pour financer des projets non écologiques non visés par le pilier 1 « Utilisation des fonds ».
- Les GBP recommandent aux émetteurs de rechercher une validation externe du processus relevant du pilier 3 de la part d'un organe extérieur, par exemple un auditeur. Cette pratique est de plus en plus généralisée.
- L'émetteur doit indiquer dans son GBF quelles formes d'investissement temporaires seront autorisées jusqu'à ce que l'ensemble des fonds de l'émission puisse être déployé dans des actifs éligibles.
- La plupart des émetteurs s'engagent à conserver les fonds non affectés sous forme de liquidités, d'obligations d'État ou d'autres actifs liquides à court terme.

Le pilier 3 porte sur la façon dont l'émetteur gère les fonds tirés de l'émission, une fois obtenus, et la façon dont ce processus est communiqué de façon transparente aux investisseurs. Les GBP prévoient que :



« Le produit net de l'obligation verte, ou un montant équivalent, doit être crédité sur un sous-compte, déplacé vers un portefeuille secondaire, ou faire l'objet d'une autre forme adéquate de fléchage. L'émetteur doit garantir ce montant au moyen d'un processus interne formalisé afférent à ses opérations de prêt et d'investissement dans des projets verts éligibles⁸. »

Le pilier 3 et la gestion des fonds sont clairement un domaine devant être géré par le service Trésorerie de l'émetteur.

La formulation utilisée dans les GBP dans ce contexte reconnaît que les modes de gestion et de suivi des liquidités varieront d'un service Trésorerie à l'autre. Si la création d'un sous-compte ou d'un portefeuille secondaire est trop contraignante sur le plan administratif, la formulation « ou faire l'objet d'une autre forme adéquate de fléchage » offre suffisamment de souplesse à chaque émetteur pour gérer les fonds de la manière qui lui conviendra, du moment que le système choisi est solide et fait preuve de transparence pour les investisseurs. **Les investisseurs veulent une preuve claire que leur argent n'a pas été utilisé pour financer des projets non écologiques non visés par le pilier 1 « Utilisation des fonds ».** Il s'agit là du point essentiel.

⁸ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf>

Les autres éléments du pilier 3 sont les suivants :

- Le produit de l'émission d'obligations vertes peut être géré par emprunt obligataire (approche emprunt obligataire par emprunt obligataire) ou sur une base agrégée pour plusieurs emprunts obligataires verts (approche par portefeuille).
- **Les GBP recommandent aux émetteurs de rechercher une validation externe du processus relevant du pilier 3 de la part d'un organe extérieur, par exemple un auditeur. Cette pratique est de plus en plus généralisée.**
- L'émetteur doit indiquer dans son GBF quelles formes d'investissement temporaires seront autorisées jusqu'à ce que l'ensemble des fonds de l'émission puisse être déployé dans des actifs éligibles. Dans notre exemple hypothétique d'Energy Bank, où celle-ci émet une obligation verte de 500 millions de dollars devant être adossée à 50 % à des actifs existants et à 50 % à des actifs futurs, la banque sera en mesure d'affecter immédiatement 250 millions de dollars à des actifs figurant déjà au bilan, mais aura 250 millions de liquidités qu'elle ne sera capable d'affecter à des actifs éligibles futurs qu'une fois ceux-ci créés. L'émetteur doit donc indiquer clairement aux investisseurs quels investissements temporaires seront autorisés en attendant l'affectation. **La plupart des émetteurs s'engagent à conserver les fonds non affectés sous forme de liquidités, d'obligations d'État ou d'autres actifs liquides à court terme, tels que les billets de trésorerie.** Certains émetteurs s'engagent également à n'investir que dans des instruments portant une cotation ESG d'un certain niveau. Cela rassure les investisseurs sur le fait que leur financement n'ira pas financer des projets non verts en attendant l'affectation à des actifs éligibles.



Étapes clés suivantes

Pilier 3

- Au sein de l'équipe GBPT, la Trésorerie devra prendre la tête des tâches suivantes :
 - Concevoir, après discussion, un système de suivi, de contrôle et de reporting sur la gestion des fonds qui cadre avec les systèmes et la comptabilité de la banque, du moment qu'il est solide et fait preuve de transparence pour les investisseurs.
 - Définir les types d'investissements qui serviront d'investissements temporaires en attendant l'affectation des fonds aux projets visés par le pilier 1.
 - En collaboration avec l'équipe chargée du reporting, demander aux auditeurs d'attester de la solidité du processus de gestion des fonds.
- Définir un calendrier d'environ un mois pour achever le processus.
- Commencer à rédiger la section du GBF consacrée au pilier 3, en partant des travaux entrepris concernant les piliers 1 et 2.

ÉTAPE 4 | Reporting (affectation et impact) (pilier 4 des GBP)



Synthèse du chapitre

Pilier 4 – Reporting (impact et affectation)

• Le pilier 4 indique aux émetteurs comment communiquer sur deux domaines clés, l'affectation des fonds et l'impact obtenu, auprès des investisseurs.

Allocation Reporting

- Les rapports d'affectation rédigés par les émetteurs à l'attention des investisseurs portent sur les projets financés par le produit des obligations vertes.
- Les GBP recommandent d'établir et de publier des rapports d'affectation chaque année, jusqu'à l'affectation de tous les produits de l'obligation à des projets éligibles.
- Il est courant pour les émetteurs de solliciter une vérification de leur rapport d'affectation, notamment lorsque tous les fonds ont été affectés.

Impact Reporting

- Le rapport d'impact vise à communiquer aux investisseurs l'impact environnemental attendu et/ou obtenu dans le cadre des projets financés par l'obligation verte.
- Le rapport d'impact devrait illustrer l'impact environnemental attendu et/ou résultant des projets auxquels ont été affectés les produits de l'obligation verte.
- Les émetteurs devraient consulter et suivre, si possible, les conseils et modèles de rapports d'impact proposés dans le **Harmonised Framework for Impact Reporting** (Cadre harmonisé pour les évaluations d'impact). [GBP2021]

Le pilier 4 indique aux émetteurs comment communiquer sur deux domaines clés, l'affectation des fonds et l'impact obtenu, auprès des investisseurs. Ce chapitre sera par conséquent divisé en deux parties, l'une consacrée aux rapports d'affectation et l'autre aux rapports d'impact.

Rapports d'affectation

Les rapports d'affectation rédigés par les émetteurs à l'attention des investisseurs portent sur les projets financés par le produit des obligations vertes.

Les GBP recommandent d'établir et de publier des rapports d'affectation chaque année, jusqu'à l'affectation de tous les produits de l'obligation à des projets éligibles. (L'émetteur doit aussi « préparer, conserver, et mettre à disposition un dossier d'information sur l'utilisation du produit de l'obligation verte, actualisé chaque année » et « en temps opportun par la suite, en cas d'évolution substantielle de l'allocation » [GBP 2021]. Le rapport doit comporter :

- La liste des projets dans lesquels les fonds ont été investis
- Une description de ces projets
- Les montants concernés

Si l'émetteur ne peut, pour des raisons de concurrence ou de confidentialité, rédiger un rapport visant individuellement chaque projet, il peut élaborer un rapport à un niveau agrégé ou portant sur le portefeuille.

Il est courant pour les émetteurs de solliciter une forme de vérification de leur rapport d'affectation, notamment du rapport final lorsque tous les fonds ont été affectés.

Rapport d'impact

Le rapport d'impact vise à communiquer aux investisseurs l'impact environnemental attendu et/ou obtenu dans le cadre des projets financés par l'obligation verte.

Comme indiqué précédemment, les rapports d'impact ne sont pas obligatoires au titre des GBP. Toutefois, ils sont fortement recommandés et demeurent une priorité pour les investisseurs qui souhaitent, et on peut le comprendre, avoir la certitude que leurs fonds auront des retombées positives sur l'environnement. Ils sont par ailleurs de plus en plus visés par des initiatives réglementaires comme le TCFD, le système de publications non financières de l'UE, etc.

La mesure de l'impact environnemental est une science en pleine évolution qui n'est pas encore normalisée, bien que de nombreuses initiatives aient récemment vu le jour pour parvenir à une normalisation. Dans ce contexte, et puisque la liste des catégories « approuvées » d'actifs éligibles établie par les GBP ne prévoit pas les critères techniques quantitatifs d'autres taxinomies comme celle de l'UE, l'émetteur bénéficie d'une certaine latitude. Les GBP disposent que :



« Les GBP recommandent d'utiliser des indicateurs de performance qualitatifs et, si possible, quantitatifs et de présenter la principale méthodologie sous-jacente et/ou les hypothèses utilisées pour les évaluations quantitatives. »

Qu'est-ce que cela signifie ?

Cela signifie que :

- Le rapport d'impact devrait illustrer l'impact environnemental attendu et rendu possible par les projets auxquels ont été affectés les produits de l'obligation verte.

- Les impacts environnementaux attendus devraient être fondés sur les estimations prévisionnelles des répercussions d'un projet une fois celui-ci mis en place.

- Si, pour quelque raison que ce soit, l'émetteur ne peut rédiger un rapport visant individuellement chaque projet, il peut élaborer un rapport portant sur le portefeuille.

- Le choix de la méthode utilisée pour effectuer ces estimations revient à l'émetteur, mais doit être indiqué de façon transparente dans le rapport.

- Si l'émetteur décide d'analyser ex post les impacts réellement obtenus, il lui est recommandé de les inclure dans le rapport. Il est toutefois admis que, même en déployant tous les efforts du monde, les effets obtenus peuvent différer des effets attendus.

L'évaluation des impacts est un domaine complexe et en pleine évolution. L'ICMA a publié un manuel intitulé *Harmonised Framework for Impact Reporting*⁹ en 2015, régulièrement mis à jour (la dernière version date de juin 2021). Ce manuel présente les principes fondamentaux guidant la réalisation d'évaluations efficaces des impacts, mais prodigue également des conseils et suggère des mesures d'évaluation par secteur. Les groupes de travail individuels de l'ICMA ont développé au fil des ans ces mesures d'évaluation, et les secteurs couverts à l'heure actuelle sont les suivants :



- Énergies renouvelables
- Efficacité énergétique
- Gestion durable de l'eau et des eaux usées
- Gestion des déchets et efficacité des ressources
- Moyens de transport propres
- Bâtiments verts
- Biodiversité
- Adaptation au changement climatique
- Économie circulaire et/ou projets éco-efficaces

Nous reconnaissons que les actifs provenant de ces secteurs servent de base à de nombreuses obligations vertes. Les GBP recommandent d'utiliser le manuel de l'ICMA comme point de départ au processus d'évaluation des impacts. (« Les émetteurs devraient consulter et adopter, si possible, les conseils et modèles de rapports d'impact fournis dans le *Cadre harmonisé* pour les évaluations d'impact (*Harmonised Framework for Impact Reporting*) » [GBP 2021].) Le manuel propose en outre pour chaque secteur un modèle suggérant le format que peut prendre le rapport établi par l'émetteur.

Ce guide propose également des suggestions d'indicateurs de reporting adaptés à chaque secteur.



⁹ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Handbook-Harmonised-Framework-for-Impact-Reporting-June-2021-100621.pdf>



Étapes clés suivantes

Pilier 4

Rapports d'affectation

- Les représentants du service Reporting qui font partie de l'équipe GBPT doivent avoir pour mission de concevoir et de mettre en œuvre un système de reporting sur l'affectation des fonds, en collaboration avec la Trésorerie, qui est chargée de surveiller les flux financiers issus de l'émission obligataire.
- Fixer un délai d'un mois pour ce sous-projet.

Rapport d'impact

- Il est admis que l'évaluation des impacts environnementaux des projets ne figure que rarement parmi les compétences fondamentales d'une banque. Celles-ci doivent par conséquent déterminer dès que possible si elles possèdent suffisamment d'expertise et/ou de données pertinentes en interne, ou si elles doivent solliciter l'aide d'un tiers.
- Une fois la décision prise, le représentant du service Reporting figurant dans l'équipe GBPT doit :
 - Déterminer les mesures pouvant être utilisées pour estimer ex ante l'impact des projets au vu des catégories d'actifs visées dans le pilier 1 de l'obligation verte.
 - Consulter le manuel de l'ICMA intitulé *Handbook on Harmonised Framework for Impact Reporting*.
 - Utiliser les modèles de l'ICMA pour concevoir un cadre pour les évaluations d'impact.
- Commencer à rédiger la section du GBF consacrée au pilier 4, en partant des travaux entrepris concernant les piliers 1, 2 et 3.

PRATIQUE 2 – ÉMISSION D'UNE OBLIGATION VERTE

Vous avez formé votre équipe de projet chargée des obligations vertes en interne, nommé vos ressources extérieures et structuré votre Green Bond Framework. Vous pouvez désormais passer au stade de l'émission de votre obligation verte. Cette section est par conséquent divisée en trois parties, respectivement consacrées à la **liste de vérification finale**, à la **mise sur le marché/distribution** et aux **contraintes postérieures à l'émission**.



1) Liste de vérification finale

L'agent placeur principal joue à ce stade un rôle fondamental en guidant l'émetteur à travers les dernières phases du processus. Il convient de contrôler les éléments suivants avant de passer au stade de la mise sur le marché et de la distribution :

- Vérifier que le GBF est entièrement rédigé et satisfait pleinement l'émetteur, et que le ou les agent(s) placeur(s) estime(nt) que ses modalités attireront les investisseurs. Vérifier qu'il est prêt à être publié sur le site Internet de l'émetteur et partagé avec les investisseurs et parties prenantes partout dans le monde.
- Vérifier que l'opinion d'un tiers indépendant est prête et confirme que le GBF est conforme aux Principes applicables aux obligations vertes.
- Vérifier que toute la documentation juridique pertinente, dont la nature dépendra de différents éléments (le marché et la devise choisis, le caractère privé ou public de l'émission), est en place. L'équipe de juristes de l'agent placeur doit travailler en étroite collaboration avec celle de l'émetteur pour créer la documentation nécessaire. Comme indiqué précédemment, le processus de documentation ne diffère que très peu de celui suivi pour un équivalent non vert, si ce n'est l'ajout d'une note d'une page décrivant l'utilisation des fonds.
- Vérifier que des décisions appropriées ont été prises concernant les caractéristiques financières de l'obligation : maturité, ancienneté, cotation. Pour les obligations privilégiées avec engagement d'affectation du produit, la cotation devrait être la même qu'un équivalent non vert mais, selon l'usage, l'agence ou les agences de cotation choisie(s) devront formellement attribuer leur note. L'agent placeur doit pouvoir contribuer à la gestion de ce processus.
- Vérifier que des décisions ont été prises concernant la cotation de l'obligation. Comme indiqué ci-dessus, 17 marchés boursiers disposent aujourd'hui d'un espace de cotation réservé aux obligations vertes. Discuter avec l'agent placeur du marché boursier le plus adapté aux objectifs de la banque en matière de liquidité et de visibilité. L'agent placeur doit alors gérer la cotation de l'obligation.



2) Mise sur le marché et distribution

Toutes ces préparations du milieu de votre périple mènent à ce moment, où l'agent placeur doit montrer son habileté dans l'exécution. L'émetteur aura défini différentes priorités principales, parmi lesquelles se trouveront très probablement les suivantes :

- Assurer une exécution sans faille en période d'absence de perturbation du marché.
- Obtenir le prix le plus rentable.
- Commencer à établir sa courbe d'obligations vertes (s'il prévoit d'en émettre plusieurs).
- Susciter l'intérêt des investisseurs grâce à un processus de mise sur le marché bien ciblé.
- Diversifier sa base d'investisseurs, en y ajoutant de nouveaux investisseurs ESG.

Avec ces objectifs en tête, l'émetteur devrait traiter les questions suivantes avec l'agent placeur :

- L'agent placeur doit utiliser sa connaissance du marché pour proposer un créneau d'exécution pendant lequel le marché choisi est favorable à la solvabilité de l'émetteur et les investisseurs sont ouverts aux nouvelles propositions. Comme pour toute émission obligataire, l'émetteur devra proposer un créneau pendant lequel le marché est globalement solide, ne sera pas soumis à des jours fériés ou à des périodes de vacances prolongées, ne risque pas d'être vulnérable aux annonces économiques incertaines et est aussi libre que possible de toute offre concurrente. L'émetteur voudra éviter toute situation où l'émission obligataire doit être retirée après avoir été annoncée, cela pouvant nuire à sa réputation et à son statut.
- Avant d'organiser différentes réunions avec les investisseurs, l'émetteur et son agent placeur devront choisir s'ils veulent organiser :
 - Un roadshow spécifique à l'opération, qui a lieu après l'annonce de l'intention d'émettre l'obligation verte.
 - Un roadshow non spécifique à l'opération, organisé sous forme de présentation générale des références de crédit et ESG de l'émetteur mais non accompagné d'une annonce concernant une transaction donnée. Ce format permet à l'émetteur de se présenter aux investisseurs sans s'engager au préalable à effectuer une transaction. L'agent placeur et l'émetteur peuvent alors décider, une fois obtenu le feedback général des investisseurs, s'ils veulent poursuivre leur transaction.

- Quelle que soit l'option choisie, l'agent placeur doit pouvoir proposer et organiser un roadshow/une série de réunions (virtuelles ou en face en face) avec des investisseurs clés sur le marché ciblé par l'émetteur. L'émetteur voudra en effet accéder à de nouveaux investisseurs ESG et un bon agent placeur connaîtra le paysage et pourra organiser de telles rencontres.
- L'agent placeur peut également proposer un « appel mondial » pour attirer des investisseurs ne pouvant participer au roadshow organisé. Cela peut attirer des investisseurs non ESG ou des investisseurs qui sont uniquement intéressés par un point sur le crédit de l'émetteur.
- Une fois la transaction annoncée au marché, l'émetteur peut rencontrer ses investisseurs pour présenter les modalités liées à l'obligation. Il peut également saisir cette occasion pour leur présenter son Green Bond Framework et l'opinion d'un tiers indépendant et les publier sur son site Internet.
- L'agent placeur doit travailler avec l'émetteur pour préparer une présentation concise destinée aux investisseurs. Cette présentation doit porter sur trois aspects principaux :
 - La stratégie générale de l'émetteur dans le domaine ESG : les investisseurs sont intéressés non seulement par la transaction mais également par la stratégie de l'émetteur et la façon dont l'obligation s'y intègre.
 - La transaction : une description de l'obligation verte. Il convient pour y parvenir de suivre le format proposé par les Principes applicables aux obligations vertes. Les caractéristiques financières de l'obligation doivent également être traitées.
 - Une évaluation globale du crédit de l'émetteur : les nouveaux investisseurs seront probablement plus intéressés par ce point que les investisseurs existants, qui peuvent être plus au fait de cet élément. Toutefois, un point sur un nouvel ensemble de résultats ou un changement de cotation, par exemple, peut présenter un intérêt pour ces deux types de publics. Au bout du compte, cette section peut être abordée à la demande d'un investisseur.
- Une fois l'émetteur et l'agent placeur convaincus qu'une demande suffisante a été créée et qu'un carnet d'offres bien fourni a été constitué, le prix de l'obligation peut être fixé et celle-ci peut être distribuée aux investisseurs.



Félicitations, vous avez émis votre toute première obligation verte !



3) Contraintes postérieures à l'émission

Les principales contraintes pesant sur l'émetteur après l'émission concernent la mise en œuvre des systèmes conçus en vue de la rédaction des rapports d'affectation et d'impact.

Reportez-vous à la section intitulée Étape 4 : Reporting (affectation et impact) (pilier 4 des GBP)



Conclusions

Nous avons décrit dans ce guide le processus d'émission d'une obligation verte comme un périple avec un début, un milieu et une fin. Maintenant que vous avez structuré, mis sur le marché et émis votre toute première obligation verte, ce premier périple touche à sa fin (à l'exception des contraintes postérieures à l'émission !) Bravo !

Mais un nouveau périple débute lorsque le précédent touche à sa fin. L'émission d'une obligation verte fait partie du cheminement entrepris par votre organisation dans le domaine de l'ESG. En émettant votre obligation, vous avez contribué à cette transformation stratégique. Le personnel et d'autres parties prenantes auront davantage conscience de l'évolution de la banque en matière d'ESG, le bilan sera réorienté vers l'origination de nouveaux actifs éligibles et vous aurez entamé le dialogue avec une base d'investisseurs plus importante. Et, bien sûr, de nombreuses banques continuent à émettre plusieurs obligations vertes ; vous êtes donc peut-être à l'aube d'un périple beaucoup plus long.

Nous visons à actualiser et maintenir ce guide comme un document dynamique destiné à fournir des orientations pertinentes à mesure des évolutions du marché. Nous comptons également publier un Guide de référence sur la finance verte, qui fournira des liens vers d'importantes sources de savoir et bonnes pratiques sur le marché, et servira de guide complémentaire au présent document.

ANNEXE 1

ZOOM SUR

LES PRINCIPES

APPLICABLES

AUX OBLIGATIONS

VERTES



Pour consulter l'édition 2021
des Principes applicables aux
obligations vertes, **cliquez ici**





Synthèse du chapitre

- L'Association Internationale des marchés de capitaux (ICMA) assure le Secrétariat des Principes applicables aux obligations vertes (GBP).
- Il est important de noter que les GBP ne sont pas un ensemble de « règles » mais plutôt un ensemble de « Lignes directrices d'application volontaire pour l'émission d'obligations vertes ».
- « [Les Principes applicables aux obligations vertes] contribuent à l'intégrité du marché des obligations vertes [qui préconisent la transparence et la publication d'informations] » (ICMA).
- Les GBP sont « par nature le fruit d'un travail collaboratif et consultatif fondé sur les contributions des membres et des observateurs des Principes » (ICMA).
- Les GBP n'ont pas de taxinomie propre, c'est-à-dire de liste détaillée d'actifs éligibles présentant des critères de performances techniques, mais donnent un ensemble de catégories d'actifs afin de guider les émetteurs dans la sélection d'actifs éligibles dans le cadre du pilier 1 – Utilisation des fonds.
- L'obtention d'une revue externe de l'obligation verte n'est pas obligatoire en vertu des GBP, mais est vivement recommandée.
- Lors de la réalisation d'une revue externe, le prestataire (p. ex., fournissant par exemple une opinion d'un tiers indépendant) a notamment pour mission de confirmer que l'obligation verte en question est conforme aux Principes applicables aux obligations vertes.
- **Le Green Bond Framework d'une banque émettrice devrait être conçu et élaboré de manière à être conforme aux Principes applicables aux obligations vertes.**

Les Principes applicables aux obligations vertes (GBP) ont été conçus, fondés et publiés par des membres de la communauté des agents placeurs des banques d'investissement pour les obligations vertes en 2014. Réalisant que ce n'était pas leur rôle d'administrer les lignes directrices pour le marché, **ils ont transmis l'administration des GBP à l'Association internationale des marchés de capitaux (ICMA), qui assure aujourd'hui le Secrétariat des Principes applicables aux obligations vertes.**

Les Principes possèdent leur propre structure de gouvernance et groupes de travail, dirigés par le Comité exécutif. Cliquer [ici](#) pour une description plus détaillée de la structure de gouvernance des GBP.

Il est important de noter que les GBP, ou Principes applicables aux obligations vertes, ne constituent pas un ensemble de « règles ». Il s'agit plutôt d'un ensemble de « lignes directrices d'application volontaire pour l'émission d'obligations vertes » qui, en cette qualité, ont donné au marché des obligations vertes la souplesse dont il avait besoin pour se développer tout en établissant un cadre d'intégrité du marché autour duquel les émetteurs, les agents placeurs, les investisseurs et les autres participants au marché peuvent se retrouver.

« Les Principes applicables aux obligations vertes contribuent à l'intégrité du marché des obligations vertes qui préconisent la transparence et la publication d'informations. Ils sont destinés à être appliqués par les participants au marché et sont conçus pour susciter les dispositions nécessaires pour accroître l'affectation de capital à ces projets. En mettant l'accent sur l'utilisation des fonds, les GBP visent à soutenir les émetteurs dans la transition de leur modèle économique vers une plus grande stabilité environnementale grâce à des projets spécifiques ». (ICMA)

• Il existe également des Principes applicables aux obligations sociales, qui s'appliquent aux obligations dont les fonds sont purement utilisés à des fins sociales, et des Directives relatives aux obligations durables, applicables aux obligations « mixtes » contenant à la fois des actifs verts et des actifs sociaux. Ces textes ont récemment été complétés par les Principes applicables aux obligations durables, qui traitent du marché des obligations durables.

• **Les GBP sont « par nature le fruit d'un travail collaboratif et consultatif fondé sur les contributions des membres et des observateurs des Principes ».**

• **Les GBP sont dotés des quatre éléments fondamentaux, ou « piliers », suivants :**



- Utilisation des fonds
- Processus de sélection et d'évaluation des projets
- Gestion des fonds
- Reporting

• **Les GBP n'ont pas de taxonomie propre, c'est-à-dire de liste détaillée d'actifs éligibles présentant des critères de performances techniques, mais donnent un ensemble de catégories d'actifs (listées ci-dessous) afin de guider les émetteurs dans la sélection d'actifs éligibles dans le cadre du pilier 1 – Utilisation des fonds.**



- Énergies renouvelables
- Efficacité énergétique
- Prévention et maîtrise de la pollution
- Gestion durable des ressources naturelles vivantes et des sols
- Préservation de la biodiversité terrestre et aquatique
- Moyens de transport propres
- Gestion durable de l'eau et des eaux usées
- Adaptation au changement climatique
- Produits, technologies et processus de production adaptés à l'économie circulaire et/ou certifiés éco-efficients

• **L'obtention d'une revue externe de l'obligation verte n'est pas obligatoire en vertu des GBP, mais est vivement recommandée.**

• **Lors de la réalisation d'une revue externe, le prestataire (p. ex., fournissant par exemple une opinion d'un tiers indépendant) a notamment pour mission de confirmer que l'obligation verte en question est conforme aux Principes applicables aux obligations vertes.** Cela permet de rassurer les investisseurs et autres participants au marché sur le fait que l'obligation verte adhère aux directives établies pour le marché.

• **Le Green Bond Framework d'une banque émettrice devrait être conçu et élaboré de manière à être conforme aux Principes applicables aux obligations vertes.** Cette « étiquette » est une condition posée par la plupart des investisseurs à revenu fixe ESG, fournisseurs d'indices et plateformes de cotation spécialisées.

GUIDE SUR LES OBLIGATIONS VERTES :

MARCHE À SUIVRE POUR
L'ÉMISSION D'UNE
OBLIGATION VERTE

UNE INITIATIVE DU

GB-TAP Green Bond Technical
Assistance Program



IN PARTNERSHIP WITH

