



Principes applicables aux obligations vertes



Afin d'écarter toute ambiguïté, il convient de préciser que seule la version en anglais des [Green-Bonds Principles](#) publiée sur le site Internet de l'ICMA fait foi. La présente traduction est fournie pour information seulement.

Principes applicables aux obligations vertes

Version 2 juin 2017

Lignes directrices d'application volontaire pour l'émission d'obligations vertes

Introduction

L'objectif du marché des obligations vertes est de renforcer le rôle déjà essentiel des marchés obligataires dans le financement de projets contribuant au développement durable. En fixant des lignes directrices qui préconisent la transparence, la publication d'information et la reddition de comptes (*reporting*), les Principes applicables aux obligations vertes (*Green Bond Principles*, ci-après « les GBP ») contribuent à l'intégrité du marché des obligations vertes. Ces lignes directrices, destinées à être appliquées par les acteurs du marché, doivent encourager la diffusion des informations nécessaires à une mobilisation accrue des fonds en faveur de ce type de projets. En encadrant l'allocation du produit de l'émission obligataire, les GBP ont pour but d'aider les émetteurs à faire évoluer leur modèle économique en vue d'une meilleure viabilité environnementale au travers de projets spécifiques.

Les obligations émises conformément aux GBP doivent représenter pour les investisseurs des opportunités d'investissement ayant clairement un caractère écologique. En recommandant aux émetteurs d'obligations vertes de communiquer sur l'utilisation des fonds levés, les GBP visent à accroître de manière significative la transparence nécessaire au suivi des investissements dans les projets environnementaux, tout en améliorant les possibilités d'évaluation de leur impact.

Les projets verts éligibles dans le cadre des GBP sont répartis en grandes catégories qui reflètent les diverses approches existantes et l'amélioration des connaissances relatives aux problèmes environnementaux et leurs conséquences. Ces catégories sont établies, le cas échéant, en collaboration avec d'autres intervenants qui proposent, pour l'évaluation de la durabilité des projets, des définitions, normes et sous-catégories complémentaires. Tous les acteurs du marché sont encouragés à se baser sur les GBP pour mettre en place, améliorer leurs propres pratiques ainsi que proposer un large éventail de critères pertinents complémentaires.

Les GBP n'ont pas de caractère contraignant et sont élaborés en collaboration avec les Membres des GBP et d'autres acteurs extérieurs, y compris des Observateurs, sous la coordination du comité exécutif. Ils sont normalement mis à jour une fois par an afin de refléter l'évolution et la croissance du marché mondial des obligations vertes.

Version 2017 des GBP

La version 2017 des GBP prend en compte les réponses à l'enquête effectuée à l'automne 2016 auprès des Membres des GBP et des Observateurs, ainsi que les contributions des groupes de travail réunis sous l'égide du comité exécutif des GBP afin de réfléchir aux principales problématiques que l'enquête a fait apparaître. L'accent a été mis sur l'ouverture des groupes de travail, composés actuellement des seuls membres du comité exécutif des GBP, aux membres des GBP et aux observateurs disposant de l'expertise nécessaire. La présente version vise également à prendre en compte les évolutions récentes du marché des obligations vertes ainsi que les retours transmis régulièrement par l'ensemble des parties prenantes.

La version 2017 reste fondée sur les quatre principes-clés (utilisation des fonds, sélection et évaluation des projets, gestion des fonds et *reporting*). Elle souligne toujours l'importance d'utiliser, pour évaluer le respect des GBP par l'émetteur et pour publier le contenu des études externes, les modèles recommandés disponibles sur le site du Centre de Ressources à l'adresse www.icmagroup.org/gssbresourcecentre. Les GBP sont de mieux en mieux établis et, de ce fait, peu de modifications ont été introduites dans cette nouvelle version par rapport à la version 2016.

L'introduction de la version 2017 a été refondue. Les catégories de projets verts proposées dans la partie « Utilisation des fonds » ont été mises à jour et complétées, et une nouvelle terminologie a été adoptée pour tenir compte des innovations, notamment celles liées aux récentes émissions d'obligations vertes souveraines. Des précisions ont été apportées aux recommandations à destination des émetteurs en matière de sélection et d'évaluation des projets et de gestion du produit de l'émission obligataire. À l'occasion de l'élaboration de cette nouvelle version, des lignes directrices supplémentaires concernant l'évaluation des impacts environnementaux ont été ajoutées, de même que des critères d'évaluation des projets de gestion durable de l'eau et des eaux usées.

Qu'est-ce qu'une obligation verte?

Une obligation verte est une obligation dont le produit de son émission est utilisé exclusivement pour financer ou refinancer, partiellement ou en totalité, des projets verts nouveaux et/ou en cours (cf. point 1 « Utilisation des fonds »), et qui respecte les quatre principes-clés des GBP. Il existe, sur le marché, différents types d'obligations vertes qui sont présentés à l'annexe I.

Certains projets verts peuvent avoir une composante sociale. Pour conférer à une émission obligataire la qualité d'obligation verte au regard de l'utilisation des fonds, l'émetteur doit prendre en compte l'objectif principal des projets sous-jacents (les obligations qui regroupent intentionnellement des projets verts et des projets sociaux sont considérées comme des obligations durables et des principes spécifiques sont proposés dans un document séparé (« [Principes applicables aux obligations durables](#) »)).

Il est à noter que les obligations vertes ne peuvent pas être considérées comme fongibles avec des obligations qui ne respectent pas totalement les quatre principes-clés des GBP.

Principes applicables aux obligations vertes

Les GBP (Principes applicables aux obligations vertes) sont des lignes directrices, d'application volontaire, qui préconisent la transparence et la publication d'informations, et contribuent à l'intégrité du marché des obligations vertes en précisant les modalités d'émission des obligations vertes. Ces lignes directrices sont destinées à être appliquées largement par le marché : elles fournissent aux émetteurs un référentiel des principaux éléments devant être réunis pour qu'une obligation puisse être valablement qualifiée de verte ; en renforçant la disponibilité des informations, elles aident les investisseurs à évaluer l'impact environnemental de leurs investissements en obligations vertes ; enfin, elles aident les souscripteurs en orientant les attentes des marchés vers une demande accrue d'informations détaillées qui faciliteront les transactions.

Les GBP recommandent aux émetteurs d'adjoindre à leurs émissions toutes les informations nécessaires pour que les investisseurs, les banques, les banques d'investissement, les souscripteurs, les agents de placements et autres participants du marché soient à même de comprendre les caractéristiques d'une obligation verte. Les GBP insistent sur l'exigence de transparence, de précision et d'intégrité des informations diffusées et intégrées au *reporting* par les émetteurs à l'intention des parties prenantes.

Les GBP reposent sur quatre grands principes :

1. Utilisation des fonds
2. Sélection et évaluation des projets
3. Gestion des fonds
4. *Reporting*

1. Utilisation des fonds

La raison d'être d'une émission obligataire verte est l'utilisation des fonds levés pour financer des projets verts (y compris les dépenses associées comme la R&D). Ces projets doivent être correctement décrits dans le prospectus accompagnant le titre. Tous les projets verts mentionnés doivent avoir un bénéfice environnemental clair, qui sera estimé et, dans la mesure du possible, mesuré par l'émetteur.

En cas d'utilisation certaine ou possible de la totalité ou d'une partie du produit de l'émission dans le cadre d'un refinancement, l'émetteur est invité à fournir une estimation du pourcentage de financement par rapport au refinancement et, le cas échéant, à indiquer quels sont les portefeuilles d'investissements ou de projets qui feront éventuellement l'objet d'un refinancement, en précisant, dans la mesure du possible, l'ancienneté de la période considérée s'agissant des projets refinancés.

Les GBP reconnaissent expressément plusieurs catégories d'éligibilité pour les projets verts visant à apporter des solutions aux principaux problèmes environnementaux tels que le changement climatique, l'épuisement des ressources naturelles, la perte de biodiversité et la pollution de l'air, de l'eau et des sols.

La liste suivante est indicative. Elle regroupe les catégories les plus fréquentes de projets financés, ou devant être financés, par l'émission d'obligations vertes. Les projets verts peuvent appartenir à plusieurs de ces catégories. La liste qui suit n'obéit à aucun ordre particulier et n'est pas exhaustive.

- énergies renouvelables (production, transport, équipements et produits) ;
- efficacité énergétique (constructions neuves ou projets de rénovation immobilière, stockage énergétique, chauffage urbain, réseaux intelligents, équipements et produits) ;
- prévention et contrôle de la pollution (traitement des eaux usées, réduction des rejets atmosphériques, contrôle des émissions de gaz à effet de serre, dépollution des sols, prévention et réduction des déchets, recyclage des déchets, limitation des émissions et production d'énergie par transformation des déchets, fabrication de produits à valeur ajoutée à partir de déchets ou de produits transformés, et opérations de contrôle environnemental associé à ces projets) ;
- gestion durable des ressources naturelles vivantes et des sols (agriculture durable, élevage durable, pratiques agricoles respectueuses de l'environnement telles que la protection biologique des cultures et l'irrigation goutte à goutte, pratiques durables de pêche et d'aquaculture, exploitation forestière durable, notamment l'afforestation ou la reforestation, et préservation ou restauration des milieux naturels) ;
- préservation de la biodiversité terrestre et aquatique (protection des milieux côtiers, marins et des bassins versants) ;
- moyens de transport propres (moteurs électriques, hybrides, transports publics, transport ferroviaire, transport non motorisé, multimodal, infrastructures destinées aux véhicules propres et à la réduction des émissions nocives) ;
- gestion durable de l'eau et des eaux usées (infrastructures durables pour la production d'eau propre ou d'eau potable, traitement des eaux usées, systèmes durables d'assainissement urbain, de régulation des fleuves et autres types de prévention des inondations) ;
- adaptation au changement climatique (systèmes d'aide à l'information tels que la surveillance du climat et les systèmes d'alerte précoce) ;
- produits écologiquement efficaces et/ou adaptés à l'économie circulaire, technologies et processus de production (par exemple, le développement et la commercialisation de produits respectueux de l'environnement, portant un label écologique ou bénéficiant d'une certification de protection de l'environnement et dont les modes d'emballage et de distribution reposent sur une utilisation rationnelle des ressources) ;

- bâtiments écologiques construits selon des normes ou règles de certification reconnus au niveau international, national ou régional.

L'objectif des GBP n'est pas de donner un avis sur les meilleures technologies, normes, déclarations et allégations en matière de protection de l'environnement ; toutefois, les émetteurs et les autres parties prenantes peuvent se référer aux exemples proposés par le Centre de Ressources à l'adresse www.icmagroup.org/gssbresourcecentre. En outre, de nombreuses institutions fournissent des analyses indépendantes, des avis et des conseils relatifs à la qualité des différentes pratiques et solutions vertes. La signification des termes « vert » et « projet vert » peut également varier suivant le domaine et le lieu considérés.

2. Sélection et évaluation des projets

L'émetteur d'une obligation verte est vivement encouragé à communiquer aux investisseurs :

- les objectifs de préservation de l'environnement ;
- la manière dont l'émetteur détermine l'appartenance d'un projet vert aux catégories éligibles énumérées ci-dessus ;
- les critères d'éligibilité correspondants, y compris, le cas échéant, les critères d'exclusion ou toute autre technique d'identification et de gestion des risques environnementaux ou sociaux potentiellement importants liés aux projets.

Les émetteurs sont invités à inclure ces informations dans le cadre de la présentation de leurs objectifs généraux, stratégies, politiques et/ou techniques de préservation de l'environnement. Ils sont également encouragés à communiquer sur les éventuelles normes écologiques ou certifications ayant contribué au choix des projets.

Les GBP incitent les émetteurs à garantir un haut niveau de transparence et leur recommandent de faire contrôler leur mode d'évaluation et de sélection des projets par un intervenant extérieur (cf. partie « Revue externe » infra).

3. Gestion des fonds

Le produit net de l'émission obligataire verte, ou un montant équivalent, doit être crédité sur un sous-compte, placé 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.

Aussi longtemps que les obligations vertes sont en circulation, le solde des fonds ainsi fléchés doit être périodiquement ajusté afin de correspondre au total des allocations sur des projets verts éligibles effectuées au cours de la période considérée. L'émetteur doit informer les investisseurs sur les types de placements temporaires qu'il envisage de réaliser pour le solde non investi du produit de l'émission obligataire.

Les GBP incitent les émetteurs à garantir un haut niveau de transparence et leur recommandent de faire contrôler la gestion des fonds issus de l'émission obligataire par un cabinet d'audit ou par un autre intervenant extérieur, afin de contrôler les méthodes internes de fléchage et d'allocation des fonds (cf. partie « Revue externe » infra).

4. Reporting

Les émetteurs doivent préparer, conserver, et mettre à disposition un dossier d'information sur l'utilisation du produit de l'émission obligataire, actualisé chaque année jusqu'à l'allocation totale des fonds et tant que besoin est par la suite, en cas d'évolution substantielle de l'allocation. Ce dossier doit comporter la liste des projets dans lesquels les fonds ont été investis, ainsi qu'une description succincte de ces projets, les montants concernés et l'impact attendu de ces investissements. Lorsque des clauses de confidentialité, le secret des affaires ou la multiplicité des projets sous-jacents rendent impossible la production d'une information suffisamment détaillée, les GBP recommandent de présenter le dossier en termes génériques ou sur la base de portefeuilles agrégés (les pourcentages alloués à certaines catégories de projets, par exemple).

La transparence est un facteur clé de la communication sur l'impact attendu des projets. Les GBP recommandent d'utiliser des indicateurs de performance qualitatifs et, si possible, quantitatifs (tels que la capacité énergétique, la production électrique, la réduction ou l'élimination des émissions de gaz à effet de serre, le nombre de personnes ayant pu accéder à une énergie propre, la réduction des volumes d'eau utilisés, la diminution du nombre de véhicules nécessaires), et de présenter la principale méthodologie sous-jacente et/ou les hypothèses utilisées pour les évaluations quantitatives. Les émetteurs ayant la possibilité de vérifier l'impact final sont encouragés à le faire apparaître dans leur *reporting* périodique.

Des propositions visant à harmoniser les évaluations d'impact ont été formulées pour l'efficacité énergétique, les énergies renouvelables et les projets de gestion de l'eau et des eaux usées (voir les documents d'aide présentés sur le site du Centre de Ressources à l'adresse www.icmagroup.org/gssbresourcecentre). Ces propositions visent à fournir des modèles d'évaluation d'impact applicables au niveau projet et au niveau portefeuille, et que les émetteurs peuvent adapter à leur propre situation. Les GBP encouragent les initiatives et incitent les émetteurs à proposer de nouveaux critères d'évaluation d'impact que d'autres pourront adopter et/ou adapter à leurs besoins. Des lignes directrices relatives à d'autres domaines sont en cours d'élaboration.

Une synthèse des principales caractéristiques des obligations vertes ou du programme d'émission d'obligations vertes au regard des quatre principes-clés des GBP peut être utile à l'information des acteurs du marché. Un modèle est proposé dans ce but à l'adresse www.icmagroup.org/gssbresourcecentre. Il peut être rempli et mis en ligne afin d'informer le marché (cf. partie « Centre de ressources » infra).

Revue externe

Les émetteurs sont encouragés à recourir aux services d'un intervenant externe pour vérifier la conformité globale de leurs obligations vertes avec les principes présentés plus haut. Plusieurs modalités sont envisageables pour ce faire et plusieurs types et niveaux de contrôle peuvent être présentés au marché :

- 1) Analyse par un consultant : l'émetteur peut solliciter l'avis d'un consultant et/ou d'une institution dotés d'une expertise reconnue dans le domaine du développement durable ou concernant d'autres aspects de l'émission d'obligations vertes, comme la mise en place ou le contrôle du cadre de l'émission obligataire. L'avis d'experts « de seconde opinion » peut être classé dans cette catégorie.
- 2) Contrôle : l'émetteur peut faire contrôler de manière indépendante, par différents intervenants spécialisés tels que des cabinets d'audit, l'émission obligataire verte, le cadre d'émission associé ou les actifs sous-jacents. À la différence d'une certification, l'audit peut porter sur la conformité à des normes internes ou à des déclarations de l'émetteur. L'analyse du caractère vert des actifs sous-jacents peut être considérée comme un contrôle et peut se fonder sur des critères externes.
- 3) Certification : l'émetteur peut faire certifier la conformité de ses obligations vertes, du cadre d'émission associé ou de l'allocation du produit de l'émission au regard des normes externes de protection de l'environnement. Les critères à respecter sont fixés par la norme et la conformité à ces critères est vérifiée par des tiers qualifiés ou des organismes certificateurs.
- 4) Notation : l'émetteur peut faire noter ses obligations vertes ou le cadre d'émission associé par un tiers qualifié, tel qu'un cabinet d'études ou une agence de notation spécialisé(e). La notation obtenue dans ce cadre est indépendante de la notation de l'émetteur en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG), car elle porte généralement sur une seule émission ou programme d'émission d'obligations vertes.

Une revue externe peut être partielle et ne porter que sur certains aspects des obligations vertes émises ou du programme d'émission, ou être exhaustive et porter sur la conformité de l'émission avec les quatre principes-clés énoncés dans le présent document.

Les GBP recommandent la publication des rapports de revue externe ou à tout le moins d'une synthèse, par exemple en se basant sur le modèle proposé à l'adresse www.icmagroup.org/gssbresourcecentre qui, une fois rempli, peut être mis en ligne afin d'informer le marché (cf. partie « Centre de Ressources » ci-après). Les GBP encouragent les prestataires de services de revue externe à publier, dans tous les cas, leurs qualifications et leur expertise dans le domaine, et à indiquer clairement le périmètre de la revue.

Les GBP tiennent compte du fait que la programmation de la revue externe peut dépendre de la nature des investissements effectués et que la publication des rapports peut être soumise à des contraintes de confidentialité.

Centre de Ressources

Des modèles dont l'utilisation est recommandée et d'autres ressources sont disponibles sur le site du Centre de ressources à l'adresse www.icmagroup.org/gssbresourcecentre. Ce site contient également des instructions pour mettre en ligne, afin d'informer le marché, les documents ainsi établis.

Annexe I : Types d'obligations vertes

Il existe actuellement quatre types d'obligations vertes (d'autres pourraient émerger au fur et à mesure du développement du marché. Ils seront intégrés dans les futures versions du présent document) :

- **Obligations classiques investies dans des projets verts** : titres de créance ordinaire, conformes aux GBP, avec possibilité de recours contre l'émetteur.
- **Obligations vertes garanties par les revenus** : titres obligataires sans possibilité de recours contre l'émetteur, conformes aux GBP, sur lequel l'exposition de l'investisseur se limite notamment aux flux dérivés des revenus de l'émetteur, redevances, taxes, et dont le produit de l'émission peut être investi dans des projets verts liés entre eux ou non.
- **Obligations spécifiques à un projet** : titres obligataires conformes aux GBP, destinés à financer un ou plusieurs projets pouvant comporter des risques auxquels l'investisseur est directement exposé, avec ou sans possibilité de recours contre l'émetteur.
- **Obligations vertes titrisées** : titres obligataires conformes aux GBP, adossés à un ou plusieurs projet(s) vert(s) plus spécifiques, y compris notamment des obligations sécurisées, des titres adossés à des actifs, des titres garantis par des créances hypothécaires, et autres instruments. Les flux dérivés des actifs sont souvent la source prioritaire de remboursement. Ce type d'emprunt obligataire comprend, par exemple, les titres adossés à des panneaux solaires photovoltaïques installés sur des toits d'immeubles et/ou à des actifs liés à l'efficacité énergétique.

Nota :

Il est incontestable qu'il existe un marché pour des obligations liées à l'environnement, au climat ou d'autres obligations thématiques, parfois qualifiées de *pure-play*, émises par des organismes dont l'activité est principalement ou entièrement centrée sur le développement durable, mais qui ne respectent pas les quatre principes fondamentaux énoncés dans le présent document. Dans ce cas, les investisseurs doivent en être informés et il faut veiller à ce que les descriptifs de ces obligations ne fassent pas référence aux GBP. Les organismes concernés sont encouragés, dans la mesure du possible, à adopter les bonnes pratiques préconisées par les GBP, pour les obligations en question, et à se conformer aux GBP pour leurs émissions ultérieures.

Avertissement :

Les Principes applicables aux obligations vertes sont des lignes directrices d'application volontaire qui n'ont pas vocation à promouvoir l'achat ou la vente de titres ni à constituer un conseil spécifique dans un domaine quelconque (fiscal, juridique, environnemental, comptable ou réglementaire) en lien avec les obligations vertes ou tout autre titre. Les Principes ne

confèrent aucun droit ni aucun gage de crédibilité à des personnes quelles qu'elles soient. Les émetteurs, publics ou privés, adoptent et mettent en œuvre les Principes volontairement et en toute indépendance, sans pouvoir s'en prévaloir ni s'en servir comme garantie, et sont seuls responsables de leur décision d'émettre des obligations vertes. Les souscripteurs ne sauraient être tenus pour responsables du non-respect, par l'émetteur d'obligations vertes, de ses engagements en matière d'émission, ou d'utilisation du produit net de l'émission. En cas de conflit entre les Principes et des lois, normes ou réglementations en vigueur, ce sont les lois, normes et réglementations locales en vigueur qui s'appliquent.



**Principes
applicables aux
obligations vertes**

**ICMA Paris
Bureau de représentation**

62 rue la Boétie
75008 Paris
France

Tel: +331 7017 64 70
Fax: +33 1 49 26 05 71

greenbonds@icmagroup.org www.icmagroup.org

French language translation courtesy of Agence France Trésor and review by Société Générale Corporate & Investment Banking