



Guide d'émission d'obligations vertes, socialement responsables et durables en Tunisie



هيئة السوق المالية
CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER
FINANCIAL MARKET COUNCIL

EN PARTENARIAT AVEC



IFC

International
Finance Corporation
WORLD BANK GROUP

Creating Markets, Creating Opportunities



Sommaire

Liste des acronymes	2
Préambule	3
A qui s'adresse ce guide?.....	4
Pourquoi ce guide?	4
Qu'est-ce qu'une Obligation GSS?	5
Les obligations vertes	5
Les obligations socialement responsables	6
Les obligations durables	8
Quelles sont les différents modes de recours des porteurs d'obligations GSS:	9
1. Recommandations et bonnes pratiques	10
1.1. Allocation des fonds levés	10
1.2 Évaluation et sélection des projets à financer	10
1.3 Gestion des fonds levés	11
1.4 Communication et Reporting.....	11
1.5 Revues externes.....	12
2. Réalisation d'une émission d'obligations GSS	14
2.1 Préalablement à l'émission.....	14
2.1.1 Identification des projets	14
2.1.2 Revues externes	15
2.2 Visa de l'opération d'émission	15
2.2.1. Dépôt du projet de prospectus ou de note d'opération	15
2.2.2 Instruction du dossier	15
2.3 Durant la vie de l'obligation GSS.....	16
2.3.1 Information périodique.....	16
2.3.2. Information permanente	16
Questions fréquentes	17
Références	19

Liste des acronymes

CMF	Conseil du Marché Financier
GBP	Green Bonds Principles
ICMA	Association Internationale des Marches de Capitaux
Obligations GSS	Green, Social and Sustainability Bonds
SBG	Sustainability Bond Guidelines/Directives sur les obligations durables
SBP	Social Bond Principles
SFI	Société Financière International

Préambule

Ce guide d'émission d'obligations vertes, socialement responsables et durables, élaboré en collaboration avec la Société Financière International «SFI» du Groupe de la Banque mondiale, a pour but de promouvoir le rôle du marché financier dans le financement de projets répondant aux besoins environnementaux, sociaux et aux impératifs de développement durable du pays.

Le marché des obligations vertes, socialement responsables et durables (Green, Social and Sustainability Bonds, ci-après les « obligations GSS ») est un marché en plein essor.

Si le groupe de la Banque mondiale a joué un rôle moteur dans le développement du marché des Obligations GSS¹, l'arrivée de nouveaux acteurs permet d'établir un écosystème d'investissement plus large.

Ce guide suit les recommandations et principes (ci-après « les Principes ») publiés par l'Association Internationale des Marchés de Capitaux (« ICMA »)². Ces Principes ont pour objectif de:

- Favoriser l'intégrité du marché des GSS, en prônant la transparence, la diffusion d'informations et l'utilisation de *reporting* adéquat.
- Promouvoir la diffusion des informations nécessaires pour allouer davantage de fonds aux projets ayant un impact environnemental et/ou social positif.

Ces Principes sont reconnus sur le plan international et sont largement utilisés pour l'élaboration de guides professionnels par les autorités de régulation et de surveillance des marchés financiers.

Pourtant, si les obligations GSS sont définies dans leur principe, aucun standard ne caractérise de façon précise la dimension environnementale ou sociale des projets financés.

Les émissions d'obligations GSS permettent:

- D'élargir la base des investisseurs potentiels;
- D'améliorer les conditions de financement de projets ambitieux, en ciblant des investisseurs sensibles aux objectifs et aux engagements annoncés;
- De pleinement s'inscrire dans la réalisation d'objectifs de développement durable ;
- De démontrer l'engagement de la Tunisie dans la réalisation de ces objectifs.



Ainsi, le Conseil du Marché Financier (CMF), en tant qu'autorité de régulation dont la mission est de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, produits financiers négociables en bourse et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne a mis en place en collaboration avec la «SFI» ce guide de bonnes pratiques afin de promouvoir un cadre homogène d'exigences en matière de processus d'évaluation et de sélection des projets à financer, de reporting et d'assurances externes et de donner des orientations précises quant au respect des Principes dans le cadre d'émission d'obligations GSS en Tunisie.

A qui s'adresse ce guide?

Ce guide s'adresse en particulier aux émetteurs d'obligations lorsque l'opération d'émission est effectuée par appel public à l'épargne. Toutefois, les autres émetteurs qui souhaiteraient émettre, sans recours à l'appel public à l'épargne, des obligations bénéficiant d'un label vert, social ou durable «label GSS» sont encouragés à se conformer à l'ensemble des éléments décrits dans ce guide.

En effet, tous les émetteurs d'obligations GSS trouveront dans ce guide une synthèse des principes à respecter pour bénéficier dudit label et une clarification de l'approche à suivre afin que l'opération d'émission réponde aux meilleures pratiques nationales et internationales en la matière. Les investisseurs y trouveront également des informations utiles leur permettant de mieux appréhender ce segment du marché de la dette.

Cas des Sukuks: En Tunisie, les opérations d'émission de sukuku sont juridiquement encadrées par la loi n°2013-30 du 30 juillet 2013 qui définit les sukuku comme étant des titres négociables qui représentent des parts communes à valeur égale dans la propriété de biens, d'usufruit, de services, de droits, existants ou qui seront créés ou un mélange de biens, d'usufruit, de services, de monnaies et créances du produit de la souscription. Ils sont émis dans le cadre d'un contrat conformément aux normes charaïques et sur la base du principe de partage de profits et de pertes.

Même si juridiquement, en Tunisie, les sukuku ne sont pas assimilés à des obligations, les émetteurs de sukuku qui souhaiteraient bénéficier d'un label GSS sont encouragés à se conformer aux recommandations et pratiques décrites dans ce guide, tant qu'elles ne contreviennent pas aux dispositions légales, réglementaires ou charaïques applicables en la matière.

Pourquoi ce guide?

Les obligations GSS sont un levier important pour le financement de la transition écologique, sociale et durable.

Ce guide a pour vocation de promouvoir la création et le développement de ce marché en Tunisie, en détaillant les engagements et les règles relatives au document d'information que les émetteurs devraient respecter s'ils souhaitent bénéficier du label GSS.

Ces engagements portent principalement sur la transparence, la diffusion d'informations, l'intégrité et la qualité des émissions. Ils sont essentiels car ils apportent aux investisseurs

les garanties nécessaires quant aux objectifs sociaux et environnementaux des projets dans lesquels ils souhaitent investir.

De ce fait, le label GSS confère aux obligations qui le porte un caractère unique, car dans la mesure où ces obligations répondent à des caractéristiques spécifiques, elles ne sont plus fongibles avec les obligations émises de façon standard.

Les émetteurs souhaitant que leurs obligations bénéficient d'un label vert, socialement responsable ou durable devraient se conformer à l'ensemble des éléments décrits dans ce guide.

Qu'est-ce qu'une Obligation GSS?

Les obligations GSS se distinguent des obligations classiques par le caractère vert, social ou durable des projets financés et par un reporting détaillé sur les investissements qu'elles financent.

Sur les marchés des capitaux, the International Capital Market Association (ICMA) a proposé différents types d'obligations GSS aux investisseurs, notamment:

LES OBLIGATIONS VERTES

Les obligations vertes sont des obligations dont le produit sert exclusivement à financer ou à refinancer en tout ou partie, des projets 'verts' nouveaux ou existants, c'est-à-dire contribuant positivement à la transition écologique. Ces projets doivent répondre aux conditions et caractéristiques de base décrites dans ce guide et suivre les lignes directrices établies dans les Green Bond Principles (GBP) actualisées par l'ICMA en 2018.

Le produit de l'émission d'une obligation labélisée 'Obligation Verte' doit être affecté à un ou des projets verts³. Le projet 'vert' doit être décrit de façon correcte et de manière suffisamment précise au moment de l'émission de l'obligation dans le document d'information. Tous les projets ainsi désignés doivent présenter des avantages environnementaux clairs, qui seront évalués et, si possible, quantifiés par l'émetteur.

Si tout ou partie du produit de l'émission des obligations vertes est ou peut être utilisé pour refinancer des projets, l'émetteur doit fournir une estimation relative à la part de financement et de refinancement et, le cas échéant, préciser quels investissements ou portefeuilles de projets peuvent être refinancés et, le cas échéant, la période d'éligibilité au refinancement.

Il existe un large éventail d'activités et de projets dont l'impact environnemental est positif et qui peuvent, par conséquent, être éligibles à un financement par une obligation verte.

L'ICMA fixe, à titre indicatif, dans ses GBP une liste de catégories générales de projets éligibles, qui peut utilement servir de référence aux experts.

Catégories de projets éligibles selon les GBP de l'ICMA*

- **Energies renouvelables:** y compris la production, la transmission, les équipements et produits;
- **Efficacité énergétique:** tel que dans les immeubles nouveaux ou rénovés, stockage d'énergie, chauffage de quartier, réseaux intelligents, équipements et produits;
- **Prévention et contrôle de la pollution:** y compris la réduction des émissions dans l'air, contrôle des gaz à effet de serre, prévention, réduction et recyclage des déchets, réhabilitation des sols, etc.;
- **Gestion environnementale durable des ressources naturelles vivantes et utilisation des sols:** y compris l'agriculture durable, l'élevage et la reproduction animale durable, intrants agricoles durables tels que la protection biologique des récoltes ou l'irrigation par goutte-à-goutte, la pêche et l'aquaculture durables, la foresterie durable y compris l'afforestation ou la reforestation et la préservation ou la restauration des paysages naturels;
- **Conservation de la biodiversité terrestre et aquatique:** y compris la protection des environnements côtiers et marins;
- **Transports propres:** tels que les véhicules électriques ou hybrides, les transports publics ou multimodaux, l'infrastructure pour véhicules à énergie propre et réduction des émissions;
- **Gestion durable de l'eau et des eaux usées:** y compris l'infrastructure durable pour l'eau propre ou potable, le traitement des eaux usées, les systèmes durables de drainage urbain et de gestion des inondations;
- **Adaptation au changement climatique:** y compris les systèmes de support informationnel tels que l'observation du climat et les systèmes d'alerte;
- **Produits, technologies de production et process éco-efficients ou adaptés à l'économie circulaire:** tel que le développement et l'introduction de produits durables, ayant un éco label ou une certification environnementale, le packaging et la distribution efficients; et
- **Constructions vertes:** qui répondent à des standards ou des certifications nationales, régionales ou internationales reconnus.



*Liste non-exhaustive

A noter que les projets relatifs aux financements d'infrastructures pour la production d'électricité à partir de combustibles fossiles sont exclus de cette liste et ne permettent pas la labellisation d'Obligation Verte.

LES OBLIGATIONS SOCIALEMENT RESPONSABLES

Les obligations socialement responsables sont des obligations dont le produit sert exclusivement à financer ou à refinancer en tout ou partie, des projets 'sociaux' nouveaux ou existants, c'est-à-dire des projets ayant un impact social positif. Ces projets doivent répondre aux conditions et caractéristiques de base décrites dans ce guide qui suivent les lignes directrices établies dans les Social Bond Principles (SBP) actualisées par l'ICMA en 2020.

Les projets sociaux à financer doivent être clairement définis par l'émetteur dans le document d'information et leurs impacts clairement décrits et quantifiés.

Les projets sociaux visent directement à résoudre ou atténuer des problèmes sociaux spécifiques et/ou ciblant un impact social positif, spécifiquement mais non exclusivement au profit d'une ou plusieurs population(s) cible(s). La notion de population cible devient déterminante dans le contexte des obligations socialement responsables car il est impératif pour l'émetteur de définir la ou les populations cibles qui bénéficieront des impacts sociaux positifs qu'il est proposé de poursuivre dans le cadre des projets pour lesquels il cherche un financement. La définition des populations cibles peut varier en fonction des contextes locaux. Aussi, dans certaines situations, la ou les population(s) cible(s) peuvent également être servies par des actions visant l'intérêt général.

Les SBP publiés par l'ICMA définissent, à titre indicatif, certaines catégories de populations communément ciblées par les émissions d'obligations socialement responsables. Cette liste peut servir de référence dans le cadre des émissions en Tunisie.

Exemples de Catégories de Populations Cibles selon les SBP de l'ICMA *

- Les populations vivant sous le seuil de pauvreté;
- Les populations et/ou communautés marginalisées et/ou exclues;
- Les groupes vulnérables, y compris suite à un désastre naturel;
- Les personnes handicapées;
- Les immigrants et/ou les personnes déplacées;
- Les populations analphabètes ou illettrées;
- Les populations sous-servies, n'ayant pas accès à des biens et/ou services essentiels de qualité; et
- Les populations sans emploi.



* Liste non-exhaustive

Si tout ou partie du produit de l'émission des obligations socialement responsables est ou peut être utilisé pour refinancer des projets, l'émetteur doit fournir une estimation de la part de financement et de refinancement et, le cas échéant, préciser quels investissements ou portefeuilles de projets peuvent être refinancés et, le cas échéant, la période d'éligibilité au refinancement.

Les SBP publiés par l'ICMA définissent également, à titre indicatif, certaines catégories de projets communément ciblées par les émissions d'obligations socialement responsables. Cette liste peut utilement servir de référence dans le cadre des émissions en Tunisie.

Catégories de Projets Eligibles selon les SBP de l'ICMA*

- **L'infrastructure basique abordable:** telle que l'eau potable, l'assainissement, le réseau d'évacuation des eaux usées, le transport, l'énergie;
- **L'accès aux services de base:** tels que la santé, l'éducation, la formation professionnelle, le financement et les services financiers;
- **Le logement social;**
- **La création d'emploi:** y compris à travers l'effet potentiel du financement des PME et de la microfinance;
- **La sécurité alimentaire;** et
- **L'avancement et l'autonomisation socio-économique.**



* Liste non-exhaustive

LES OBLIGATIONS DURABLES

Les obligations durables sont des obligations dont le produit sert exclusivement à financer ou à refinancer en tout ou partie, une combinaison de projets verts et sociaux. Ces projets doivent répondre aux conditions et caractéristiques de base décrites dans ce guide qui suivent les lignes directrices établies dans les Sustainability Bond Guidelines (SBG) actualisées par l'ICMA en 2018.

Les obligations qui servent à financer des projets à la fois verts et sociaux, selon la définition de ce guide peuvent obtenir le label « Obligations Durables ».

Les projets financés par l'émission d'obligations durables présentent des avantages à la fois environnementaux et sociaux.

Tout comme pour les obligations vertes et socialement responsables, les projets financés par l'émission d'obligations durables doivent être clairement définis par l'émetteur dans le document d'information et leurs impacts clairement décrits et quantifiés. Il incombera ensuite à l'émetteur de classer l'allocation des fonds levés dans la catégorie « obligations vertes » ou « obligations socialement responsables » en fonction des principaux objectifs visés par les projets en question.

Si tout ou partie du produit de l'émission des obligations durables est ou peut être utilisé pour refinancer des projets, l'émetteur doit fournir une estimation de la part de financement et de refinancement et, le cas échéant, préciser quels investissements ou portefeuilles de projets peuvent être refinancés et, le cas échéant, la période d'éligibilité au refinancement.

Avertissement: Il existe également sur le plan international un marché d'obligations dites 'vertes', 'climatiques', 'socialement responsables', émises par des organisations qui se consacrent à des activités socialement responsables et/ou environnementalement responsables, mais qui ne sont pas conformes aux critères de base des GBP, SBP et SBG. Ces obligations ne sont pas considérées comme des obligations GSS, au sens de ce guide.

Les émetteurs souhaitant émettre ou commercialiser en Tunisie des obligations ne se conformant pas aux recommandations de ce guide ne peuvent se prévaloir d'un label 'Obligations Vertes', 'Obligations Socialement responsables' ou 'Obligations Durables' et doivent en aviser de façon non ambiguë tout investisseur potentiel.

Quelles sont les différents modes de recours des porteurs d'obligations GSS:

La structuration financière d'une obligation verte, socialement responsable et durable, ne présentent pas de particularité par rapport aux obligations classiques et n'exige pas de caractéristiques financières particulières. Cependant, sur le plan international on distingue actuellement plusieurs modes de recours des porteurs d'obligations GSS⁴, dont notamment:

Classiques

- **Les obligations vertes, socialement responsables ou durables classiques (ou 'Use of proceeds')**: Ces obligations sont assorties d'un droit de recours général contre l'émetteur au même titre que les autres créanciers (selon le rang);

Garanties par les revenus

- **Les obligations vertes, socialement responsables ou durables garanties par les revenus (ou 'Use of proceeds revenue')**: Ces obligations sont sans droit de recours général contre l'émetteur. Ainsi, les sommes dues au titre de l'émission sont couvertes uniquement par les revenus de l'émetteur provenant de projets concernés ou non par l'émission (commissions, taxes, etc.);

Spécifiques à un projet

- **Les obligations vertes, socialement responsables ou durables spécifiques à un projet**: Le produit de l'émission est spécifiquement destiné à un ou plusieurs projets verts, socialement responsables ou durables pour lesquels l'investisseur a une exposition directe au risque, avec ou sans recours possible contre l'émetteur.

1. Recommandations et bonnes pratiques

Ce guide adhère aux quatre éléments tels qu'énoncés dans « les Principes ». Ainsi, toute émission obligataire GSS doit obligatoirement préciser:

- L'allocation des fonds levés;
- L'évaluation et la sélection des projets à financer (vert, social ou durable);
- La bonne gestion et le suivi de l'allocation des fonds au projet;
- Les conditions de diffusion de l'information aux investisseurs via un reporting dédié.

1.1. ALLOCATION DES FONDS LEVÉS

Il s'agit de l'élément essentiel d'une obligation GSS: les fonds levés doivent obligatoirement être alloués au financement de projets ayant un impact environnemental et/ou social positif.

Les projets éligibles peuvent être soit des projets futurs, où il est question de financement pour leur réalisation, soit des projets existants pour lesquels l'émetteur cherche un refinancement. Il peut s'agir de projets identifiés individuellement, ou de projets non identifiés mais satisfaisant des critères précis et clairement déterminés.

Dans le cas de financement de projets futurs, le produit de l'émission doit être utilisé exclusivement pour financer les projets ou catégories de projets prédéfinis lors de l'émission.

Dans le cas de refinancement de projet existant, il s'agit d'un adossement du produit de l'émission à un projet ou à un portefeuille de projets déjà existants. L'émetteur disposant d'un pool d'actifs éligibles remplace les ressources qu'il a déjà engagées dans lesdits projets par le produit de l'émission. Ainsi, l'usage des fonds levés n'est pas restreint. Cependant, l'émetteur doit garantir l'existence d'un portefeuille de projets éligibles correspondant au moins à l'encours de l'émission à tout moment pendant la durée de vie de l'émission.

Dans tous les cas, il lui est impératif de définir des indicateurs pertinents permettant de quantifier les impacts escomptés des projets financés par des obligations GSS.

L'éligibilité du projet au label GSS doit être appréciée par un expert en labellisation, indépendant. (Voir partie Revues externes: Avis d'expert «de seconde opinion» page 12).

1.2 ÉVALUATION ET SÉLECTION DES PROJETS À FINANCER

Le document d'information relatif à l'offre doit être suffisamment clair, précis et transparent quant:

- Aux objectifs des projets et leurs impacts environnementaux et/ou sociaux;
- Aux critères d'éligibilité des projets, y compris, le cas échéant, les critères éventuels d'exclusion,
- Au processus de sélection et d'évaluation assurant que les projets retenus s'inscrivent dans le cadre des projets éligibles et répondent aux critères de sélection prédéfinis;
- Au processus permettant l'identification et la gestion de risques sociaux et/ou environnementaux importants, potentiellement associés aux projets.

La procédure d'évaluation et de sélection des projets devrait être formalisée par l'émetteur. Elle sera revue par un expert indépendant «de seconde opinion». (Voir partie Revues externes: Avis d'expert «de seconde opinion» page 12).

1.3 GESTION DES FONDS LEVÉS

L'émetteur devrait expliquer dans le document d'information comment sera géré le produit net de l'émission d'obligations GSS. Il devrait par conséquent disposer et mettre en œuvre un processus formalisé et rigoureux de suivi et de contrôle de l'utilisation des fonds levés tout au long de la vie des obligations GSS. Ce suivi concerne la traçabilité de l'affectation des fonds investis, ainsi que du reliquat non investi. Ainsi:

- Les fonds doivent être cantonnés dans des comptes spécifiques, afin d'assurer une utilisation de ces fonds conforme aux principes décrits au moment de l'émission.
- Lorsqu'il s'agit de projets existants pour lesquels l'émetteur cherche un refinancement, où l'usage des fonds n'est pas restreint, le cantonnement des fonds levés n'est pas applicable. Dans ce cas, le processus de suivi doit néanmoins permettre d'assurer l'existence d'un portefeuille de projets suffisants adossé à l'encours de l'émission, et ce, pendant toute sa durée de vie. Ce processus doit notamment prévoir les mesures permettant de remédier à la sortie d'actifs du portefeuille adossé à l'émission.
- Pendant toute la durée de vie de l'obligation GSS, le solde du produit d'émission fait l'objet d'un suivi périodiquement ajusté aux montants alloués et aux projets admissibles. L'émetteur doit indiquer aux investisseurs dans le document d'information et via un reporting régulier, les types de placement temporaire prévus pour le solde des fonds non alloués.
- Les fonds levés sans avoir été directement destinés au financement d'un projet particulier, peuvent être alloués à un portefeuille dans la mesure où chacun des projets de ce portefeuille répond à des critères prédéfinis ;
- Les fonds non encore investis dans les projets éligibles peuvent être momentanément investis dans des instruments financiers répondant à des principes définis par l'émetteur et communiqués aux investisseurs.

La procédure de suivi et de contrôle des fonds levés devrait détailler les autorisations et restrictions en matière de mouvements de fonds, les vérifications et rapprochements périodiques réalisés sur le compte dédié, les reportings prévus en ce qui concerne les fonds utilisés et non utilisés (sauf dans les cas de refinancement).

La procédure de suivi et de contrôle de l'allocation des fonds levés devrait être formalisée et contrôlée par un tiers externe (Voir partie Revues externes: Contrôle page 4). Ses conclusions sont incluses dans le rapport annuel de l'émetteur et mises à disposition sur son site internet.

1.4 COMMUNICATION ET REPORTING

Une fois l'obligation GSS émise, l'émetteur devrait préparer, conserver, et mettre à la disposition des investisseurs un dossier d'information sur:

- L'utilisation des fonds levés: projets ou types de projets financés, enveloppes allouées auxdits projets, soldes non utilisés, etc.;
- Les impacts des projets financés ou refinancés, en des termes mesurables, compréhensibles et avec les indicateurs les plus pertinents et communément admis, y compris par rapport aux impacts escomptés lors de l'émission.

Ces informations sont mises à jour au moins annuellement et autant que de besoin, jusqu'à l'allocation totale des fonds et en cas d'évolution substantielle de l'allocation⁵.

Ces informations devraient figurer dans le rapport annuel sur la gestion de la société.

Lorsque des accords de confidentialité, des considérations de concurrence ou le grand nombre de projets à financer limitent le niveau de détails pouvant être communiqués, il est recommandé:

- de présenter les informations de façon regroupée mais claire et intelligible pour chaque investisseur concerné, ou de les regrouper au niveau du portefeuille (par exemple, pourcentage alloué à certaines catégories de projets).

Il est recommandé d'utiliser des indicateurs de performance qualitatifs et, si possible, des mesures quantitatives des résultats obtenus, par exemple:

- Capacités énergétiques,
 - Production d'électricité,
 - Émissions de gaz à effet de serre limitées/évitées,
 - Nombre de personnes ayant accès à une électricité propre,
 - Diminution de la consommation d'eau,
 - Réduction du nombre de voitures, etc., et
 - Nombre de bénéficiaires, notamment dans les populations cibles (dans le cadre des obligations socialement responsables)
- et d'indiquer la principale méthode utilisée et/ou les hypothèses retenues pour les mesures quantitatives⁶. Les impacts doivent être communiqués par projet et/ou sur une base globale selon le cas. Les informations ainsi communiquées aux investisseurs doivent être comparables dans le temps, avec le maintien des mêmes indicateurs dans toutes les publications. En cas de changement des indicateurs, l'émetteur doit en informer les investisseurs, motiver le changement et assurer une période transitoire de 12 mois pendant laquelle les indicateurs abandonnés continuent à être publiés.

Les informations relatives aux impacts doivent avoir fait l'objet d'une revue par le(s) commissaire(s) aux comptes de l'émetteur (Cf partie Revues externes: Contrôle page 12).

1.5 REVUES EXTERNES

Le recours à des revues externes est essentiel pour assurer la crédibilité de l'appellation «Obligation GSS» et la confiance des investisseurs.

On distingue plusieurs niveaux de revues externes:

- **Avis d'expert** «de seconde opinion»: Il s'agit d'une opinion fournie, au moment de l'émission des obligations GSS, par un expert qualifié et indépendant, qui porte sur l'alignement du cadre de l'émission proposée avec les Principes⁷ « GSS ». Cet expert assiste l'émetteur pour l'élaboration ou la revue de son processus GSS (nature des projets, impacts, utilisation des fonds...).
- **Contrôle**: Il s'agit d'une revue à réaliser, pendant toute la durée de vie des obligations GSS, par le commissaire aux comptes de l'émetteur, portant sur le contrôle du respect de certains aspects d'une émission d'obligation GSS par rapport à un ensemble de critères internes définis par l'émetteur au moment de l'émission. Par exemple, le contrôle peut porter sur le respect des critères de sélection des projets financés, le respect des procédures convenues pour la gestion des fonds levés, les soldes des comptes dédiés aux fonds levés, les impacts environnementaux réalisés par les projets et le respect des principes GSS en matière de reporting.

Ce contrôle est effectué au moins une fois par an.

- **Certification:** L'émetteur peut, au moment de l'émission, faire certifier la conformité des obligations GSS projetées. La certification donne une assurance quant à la conformité à un référentiel externe ou un label reconnu. L'alignement de l'obligation à émettre avec les critères spécifiques définis par le référentiel est vérifié par un tiers qualifié. Cette démarche reste volontaire et permet à l'émetteur de faire certifier son obligation comme « GSS » par rapport à un standard externe reconnu tel que les normes admises par l'ICMA ou la Climate Bonds Initiative.
- **Notation:** L'émetteur peut recourir à une agence de notation extra financière reconnue pour noter une émission obligataire GSS (ou un programme d'émission). La notation se fait par rapport à la méthodologie de l'agence. La notation « obligation GSS » est différente de la notation attribuée à l'émetteur car elle s'applique exclusivement aux titres ou aux programmes d'émission d'obligations GSS.

Selon les principes de l'ICMA, le périmètre des revues externes peut être variable. Cette revue peut être partielle et porter uniquement sur certains aspects de l'émission obligataire, ou être intégrale et évaluer le respect de l'ensemble des quatre critères de base (utilisation des fonds, processus de sélection et évaluation des projets, gestion des fonds et reporting, tels que décrits dans le présent Guide.)

Dans tous les cas, l'expert intervenant à chaque niveau de revue externe doit avoir l'expérience et les compétences nécessaires pour évaluer les caractéristiques de l'émission d'obligations GSS.

Dans le cadre de sa revue, l'expert doit mentionner ses références et ses compétences, la portée de son audit ainsi que toutes les informations contextuelles pertinentes pour l'investisseur. Son rapport doit contenir au minimum⁸:

- Une description générale des objectifs et de la portée de la revue;
- Les qualifications et principales références du fournisseur de la revue;
- Une déclaration d'indépendance et de la politique de gestion des conflits d'intérêt;
- Une description de l'approche analytique et de la méthodologie utilisée; et
- Les conclusions et les limitations éventuelles de la revue externe.

En termes de diligences, l'expert indépendant fournira selon le type de revue:

- Le contrôle de la conformité des projets aux principes GSS.
- La formulation des recommandations en termes d'alignement de l'obligation GSS avec les standards admis ;
- Une évaluation des impacts escomptés des projets à financer ou à refinancer par l'obligation GSS;
- Une évaluation, le cas échéant, des risques environnementaux et/ou sociaux matériels associés aux projets éligibles ainsi que la gestion de ces risques par l'émetteur.

2. Réalisation d'une émission d'obligations GSS

Les obligations GSS ne sont pas régies par un régime légal spécifique. Elles obéissent aux règles légales et réglementaires applicables aux obligations ainsi qu'aux principes généraux régissant la relation entre l'émetteur et l'investisseur (obligation de respect des clauses contractuelles convenues, obligations d'information continue et périodique). L'émetteur doit:

- Faire approuver l'émission par le ou les organes compétents;
- Structurer éventuellement l'émission en collaboration avec un Intermédiaire en Bourse;
- Obtenir une notation financière (de crédit) de l'émetteur, pour ceux dont ladite notation est exigée;
- Obtenir, si besoin, une notation extra financière de l'émission;
- Proposer à la souscription l'obligation et en fixer le prix.

En outre, le contenu de la documentation et les process internes de l'émetteur doivent être adaptés aux bonnes pratiques décrites dans ce guide et dans « les Principes » à savoir: évaluer et sélectionner des projets admissibles, gérer les fonds levés de façon idoine sur un compte séparé, assurer le suivi et rendre régulièrement compte de l'allocation des fonds levés et faire procéder à des revues externes.

L'émetteur doit déposer auprès du CMF un projet de prospectus (ou de note d'opération si un document de référence a été préalablement enregistré) conformément aux dispositions légales et réglementaires régissant l'émission des emprunts obligataires par appel public à l'épargne.

2.1 PRÉALABLEMENT À L'ÉMISSION

2.1.1 Identification des projets

L'émetteur devrait formaliser sa politique et les critères de sélection, d'évaluation et de financement des projets pour lesquels il cherche un financement ou un refinancement par l'émission d'obligations GSS.

L'émetteur devrait également formaliser ses méthodes d'identification et de gestion des risques environnementaux et sociaux potentiellement associés aux projets financés, notamment dans le cas des projets de financement d'infrastructure. Les méthodes de sélection, d'évaluation et de suivi mis en place par l'émetteur dans le cadre d'une émission d'obligation GSS sont explicitées dans le document d'information avec une présentation des éléments permettant l'évaluation qualitative et, si possible, quantitative du/ des projets, par l'émetteur.

Les projets identifiés et sélectionnés ou admissibles au financement ou au refinancement sont décrits de façon claire et suffisamment précise dans le document d'information de l'obligation GSS avec une présentation des avantages environnementaux et/ ou sociaux clairs.

Les projets peuvent être identifiés individuellement, et s'ils ne sont pas individuellement identifiés au moment de l'émission, satisfaire à des critères prédéterminés. Dans ce dernier cas, l'émetteur devrait décrire les critères auxquels doivent répondre les investissements à réaliser, ainsi qu'une procédure détaillée pour l'évaluation, la sélection et le financement desdits investissements.

Dans le cas où tout ou partie du produit de l'émission est utilisé pour le refinancement de projets éligibles, l'émetteur devrait préciser dans le document d'information la part de l'émission destinée audit refinancement et clarifier quels projets ou portefeuilles de projets sont concernés par le refinancement.

2.1.2 Revues externes

Les revues indépendantes, telles que décrites dans ce guide, permettent de:

- Donner aux investisseurs des assurances concernant l'impact positif des projets sur l'environnement, ce qui contribue au succès de l'émission;
- Couvrir l'émetteur contre un risque réputationnel et le protéger d'éventuelles accusations de « green washing », notamment en cas de non-réalisation des effets escomptés via les projets financés par l'émission d'obligations GSS;
- Aider l'émetteur à améliorer ces process et ainsi à identifier de meilleurs projets, mieux préparer les documents nécessaires et améliorer la transparence vis-à-vis des investisseurs.

2.2 VISA DE L'OPÉRATION D'ÉMISSION

2.2.1. Dépôt du projet de prospectus ou de note d'opération

Un projet de prospectus ou de note d'opération pour les émissions d'obligations GSS par appel public à l'épargne, doit être soumis pour visa au CMF et ce, conformément à la législation et la réglementation applicable aux émissions d'obligations dans le public.

Outre les informations prévues dans le schéma de prospectus relatif aux émissions d'obligations, l'émetteur devrait inclure dans le document d'information à destination des investisseurs, et visé par le CMF:

- Le descriptif (aspects techniques, juridiques, économiques et financiers) des projets si ces derniers sont individuellement identifiés, incluant leurs impacts escomptés ainsi que, dans le cas d'obligations socialement responsables, la description de la population cible;
- Les critères de sélection des projets éligibles (catégories, impacts escomptés, rentabilité, etc.);
- La procédure de sélection des investissements, présentant les rôles et étapes pour la validation des investissements en vue de leur financement;

- Les critères d'évaluation des investissements à réaliser ;
- La procédure de gestion et de suivi des fonds collectés;
- L'engagement de création d'un compte spécifique pour les fonds levés (sauf dans les cas de refinancement);
- La liste des informations que l'émetteur s'engage à publier tout au long de l'émission (nature des informations, fréquences et supports de publication, lieux de disponibilité);
- Le rapport de l'expert indépendant ayant effectué une revue des procédures de sélection de projets et des procédures de suivi des allocations, disponible au moment de l'émission.

2.2.2 Instruction du dossier

Les émissions d'obligations GSS obéissent aux mêmes règles régissant l'instruction de dossier dans le cadre d'une émission d'obligations standards, le CMF ne se prononçant pas sur les mérites environnementaux ou sociaux de l'émission. Sur cet aspect, le CMF s'appuie sur les conclusions du ou des prestataires externes indépendants. Le CMF s'assure toutefois que l'émetteur fournit les informations requises par le présent guide aux investisseurs potentiels.

2.3 DURANT LA VIE DE L'OBLIGATION GSS

2.3.1 Information périodique

De manière générale, l'émetteur doit respecter les mêmes obligations d'information que dans le cadre de l'émission d'un emprunt obligataire classique, ainsi que les engagements qu'il a pris lors de l'émission d'obligations GSS telles que détaillées dans le document d'information.

Ainsi, l'émetteur d'obligation GSS doit régulièrement communiquer (reporting) sur:

- L'utilisation des fonds levés: projets ou types de projets financés, enveloppes allouées auxdits projets, échéanciers des tirages, soldes non utilisés, etc.;
- Les impacts des projets financés ou refinancés, en des termes mesurables et compréhensibles. L'émetteur doit déterminer les indicateurs les plus pertinents et communément admis ;
- Les impacts réalisés par les projets financés ou refinancés comparés aux impacts escomptés lors de la phase d'évaluation desdits projets et aux critères d'éligibilité fixés dans le document d'information.

2.3.2. Information permanente

À l'instar des émetteurs d'obligations ordinaires, les émetteurs d'obligations GSS doivent divulguer toute information concernant un événement important. Dans le cas des obligations GSS, les événements suivants sont considérés comme importants:

- Un retard ou un décalage dans le calendrier d'utilisation des fonds levés tel que présenté dans la note d'information;
- Un écart négatif significatif entre les impacts escomptés et les impacts réels des projets financés (sur base individuelle ou globale);
- Tout changement de prestataire externe désigné aux fins de revoir les procédures de l'émetteur ou d'effectuer une revue externe de l'émission ;
- Tout événement susceptible d'avoir un impact sur les performances environnementales et/ou socialement responsables des projets, ou sur la faisabilité des projets ;
- Toute modification des engagements pris par l'émetteur lors de l'émission qui doit conformément à la législation en vigueur obtenir l'approbation préalable du CMF.

Questions fréquentes

1. Qui peut émettre des obligations GSS?

Toute société peut émettre des obligations GSS sous réserve du respect des conditions légales pour l'émission d'obligations classiques (forme juridique, durée d'existence, libération du capital...). Il est toutefois primordial de respecter les principes additionnels présentés dans ce guide.

2. Quels sont les intervenants dans une émission d'obligations GSS?

Outre les intervenants dans une émission obligataire classique, à savoir l'émetteur, ses conseillers financiers et juridiques, ses commissaires aux comptes, le ou les responsables du placement, l'émission d'obligations GSS fait appel à des tiers qui devront apporter aux investisseurs une assurance raisonnable quant au caractère vert, social ou durable de l'émission (pré-émission) et au respect des engagements pris lors de l'émission (post-émission et tout au long de la vie des titres).

3. Un émetteur peut-il se prévaloir de la qualité «verte, socialement responsable ou durable» de ses activités pour émettre des obligations GSS?

La qualité présumée «verte, socialement responsable ou durable» des activités d'un émetteur ne suffit pas à elle seule pour pouvoir labelliser une émission obligataire comme GSS. En effet, la qualité «verte, socialement responsable ou durable» d'une émission est tributaire de l'affectation des fonds levés lors de ladite émission, indépendamment des autres activités de l'émetteur. Ladite affectation doit être exclusivement dédiée à des investissements «verts, socialement responsables ou durables» ayant un impact environnemental positif.

4. Une émission obligataire existante peut-elle être re-labellisée GSS?

Une émission obligataire classique peut être labellisée GSS en cours de vie si elle satisfait aux critères de labellisation (actifs éligibles, procédures applicables établies, revues externes ...).

Dans ce cas, l'émetteur doit préalablement soumettre à l'approbation du CMF ce changement, puis diffuser l'information au marché conformément à la réglementation en vigueur.

5. Quelles sont les autorisations nécessaires pour l'émission d'obligations GSS?

Les émissions d'obligations GSS ne nécessitent pas d'autorisation supplémentaire à celles requises pour une émission classique (Assemblée générale, Conseil d'administration ...).

6. L'apport d'une notation extra financière exempté-t-elle l'émetteur de fournir une notation financière de l'émission GSS ?

Non, la fourniture d'une notation extra financière n'exempte pas l'émetteur de fournir une notation financière de l'émission GSS. A l'instar des émissions obligataires classiques, tout émetteur d'obligations GSS doit fournir une notation financière. En effet, les agences de notation traditionnelles évaluent la solvabilité d'un agent économique, alors que la notation extra-financière se concentre sur des critères autres qu'économiques pour évaluer les comportements environnementaux ou sociaux des entreprises.

7. Que se passe-t-il si un ou plusieurs actifs financés par des obligations GSS sortent du portefeuille de l'émetteur?

Le document d'information relatif à l'émission d'obligations GSS doit traiter de cette question et préciser ce que l'émetteur envisage de faire si un tel cas venait à se présenter pendant la durée de vie du titre.

Plusieurs alternatives peuvent être envisagées, telles que le remboursement anticipé de la partie correspondante aux actifs sortis, ou encore l'engagement de réinvestir dans de nouveaux projets de telle manière à maintenir en permanence une taille du portefeuille d'actifs au moins égale à l'encours de l'émission.

8. Existe-t-il des exigences supplémentaires pour les sukuks GSS?

Conformément aux quatre principes clés, chaque obligation GSS doit contribuer aux objectifs environnementaux et/ou sociaux en affectant exclusivement le produit au financement ou au refinancement de projets verts, sociaux ou durables éligibles (y compris d'autres dépenses de soutien). Par conséquent, l'émetteur doit préciser clairement que l'émission des sukuks GSS est cohérente avec ces conditions.

9. Les obligations GSS deviennent-elles une classe d'actifs distincte?

Étant donné que les caractéristiques globales de risque et de rendement des obligations GSS ne diffèrent pas de celles des obligations classiques, elles ne satisfont pas à tous les critères qui sont généralement considérés comme nécessaires pour être considéré comme une classe d'actifs distincte. Cependant selon l'ICMA, certains investisseurs ont un avis différent, et un nombre croissant d'entre eux ajustent leurs processus d'investissement pour accroître leurs allocations en obligations GSS afin de contribuer activement à l'impact positif associé à ces titres.

10. Lorsqu'une obligation finance des projets ayant à la fois des avantages sociaux et environnementaux, tels que le logement socialement durable, les transports publics durables, l'accès à l'eau potable... l'émetteur peut-il choisir librement la désignation de l'obligation comme obligation verte, sociale ou durable?

Oui, tant que l'obligation est alignée sur les quatre composants de base du GBP ou du SBP. L'émetteur doit déterminer la désignation en fonction de la primauté des objectifs visés des projets sous-jacents.

Lorsque l'émetteur a mis l'accent sur les objectifs environnementaux prévus du projet, il devrait qualifier l'obligation comme verte.

Lorsque l'émetteur se concentre principalement sur les objectifs sociétaux prévus du projet, il doit étiqueter l'obligation comme socialement durable.

Les Directives sur les obligations durables (SBG) ont été élaborées pour les obligations qui incluent à la fois des projets verts et des projets sociaux.

Une émission ne doit relever que de l'une des trois catégories susmentionnées et les émetteurs doivent par conséquent, éviter l'utilisation de plusieurs désignations pour la même émission, nonobstant le fait que les projets verts peuvent avoir des avantages sociaux et, inversement, les projets sociaux peuvent avoir des avantages environnementaux.

11. Le produit d'une émission d'obligations vertes, sociales et durables peut-il être utilisé pour investir dans des obligations vertes, sociales et durables?

Les fonds collectés à travers les obligations vertes, sociales ou durables ne devraient généralement pas être alloués à un placement en obligations vertes, sociales ou durables, sauf si ce placement s'inscrit dans le cadre d'une gestion temporaire du produit avant l'attribution à des projets. Cela reflète le souci que l'impact des mêmes projets sous-jacents puisse être signalé à la fois par l'émetteur initial de l'obligation verte et par l'émetteur de l'obligation GSS ultérieure («double comptage»).

12. Les actifs éligibles peuvent-ils être refinancés avant l'échéance de l'emprunt initial?

Oui. En plus de préciser les actifs à refinancer, l'émetteur doit indiquer clairement quand le financement initial arrivera à échéance, étant donné que le produit de toute obligation verte, sociale ou durable ne doit pas financer simultanément le même actif plus d'une fois au cours de la période de chevauchement. L'émetteur doit veiller à ce que le produit de la nouvelle émission GSS ne soit pas utilisé à des fins qui nuisent à l'intégrité du marché des obligations vertes, sociales et durables.

Références

- 1 En 2008, la Banque mondiale a émis en effet sa première obligation verte et a, depuis, mobilisé des milliards de dollars dans des projets d'énergie solaire et éolienne, de reforestation ou de protection contre les inondations.
- 2 Ces principes font référence aux Green Bonds Principles (ci-après les « GBP »), les 'Social Bond Principles' (ci-après les « SBP ») et les 'Sustainability Bond Guidelines' (ci-après les « SBG »), développés par l'ICMA. Cette association regroupe des émetteurs et des intermédiaires financiers de 60 pays. Elle a pour mission de promouvoir le bon fonctionnement des marchés des instruments financiers de dette au niveau international et améliorer leur résilience et cohérence, qui sont essentiels pour financer la croissance économique et le développement durable. <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/sustainability-bond-guidelines-sbg/>
- 3 Incluant néanmoins les autres dépenses connexes, telles que les dépenses de recherche-développement
- 4 Liste non exhaustive. D'autres types pourraient voir le jour.
- 5 Des modèles de reporting sont disponibles sur le site de l'ICMA: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/impact-reporting/>
- 6 (Voir les documents d'aide présentés sur le site du Centre de ressources à l'adresse <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainabilitybonds/resource-centre/>). Une synthèse des principales caractéristiques des obligations GSS ou du programme d'émission d'obligations GSS au regard des quatre principes-clés peut être utile à l'information des acteurs du marché. Un modèle est proposé dans ce but à l'adresse <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>.
- 7 Cf liste indicative des experts établie par l'ICMA: <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/external-reviews/>
- 8 Un modèle est proposé par le Centre de ressources de l'ICMA à l'adresse <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>.

