



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
+ⵏⵓⵎⵎⵓⵔ ⵜⵓⵏⵏⵓⵔⵓⵏⵏⵓⵔⵓⵏⵏⵓⵔ | ⵙⵓⵎⵎⵓⵔⵓⵏⵏⵓⵔⵓⵏⵏⵓⵔ | ⵙⵓⵎⵎⵓⵔⵓⵏⵏⵓⵔⵓⵏⵏⵓⵔ
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX



GUIDE SUR LES **GREEN BONDS**

EN PARTENARIAT AVEC



Société Financière
Internationale
GRUPE DE LA BANQUE MONDIALE

Préambule

Ce guide a été rédigé par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), avec le soutien d'International Finance Corporation (IFC), en vue de favoriser l'émergence du marché des *Green bonds* sur la place financière Marocaine. En effet, le développement d'un tel marché passe d'abord par la clarification des rôles et des exigences associés à ce type d'instrument financier.

Les émetteurs qui souhaitent émettre des *Green bonds* trouveront dans ce guide une synthèse des principes qu'ils doivent respecter et des différentes étapes à suivre. Les investisseurs y trouveront aussi des informations importantes permettant de mieux cerner ce segment du marché de la dette.

Sommaire

Partie 1 : Présentation des Green bonds	5
I. Généralités :	5
1. Présentation générale :	5
2. Genèse et dynamique :	5
II. Cadres conceptuel et normatif :	7
1. Cadre conceptuel :	7
2. Cadre normatif :	7
III. Principes et Bonnes pratiques :	9
1. Allocation des fonds levés :	10
2. Evaluation et sélection des projets à financer :	10
3. Gestion des fonds levés :	10
4. Revues externes :	11
5. Reporting et communication :	11
Partie 2 : Réalisation d'une émission de Green bonds	12
I. Préalablement à l'émission :	12
1. Identification des projets :	12
2. Revue indépendante :	12
II. Processus d'autorisation par l'AMMC :	13
1. Dépôt du dossier :	13
2. Instruction du dossier :	14
III. Tout au long de la vie des titres :	15
1. Information périodique :	15
2. Information continue :	16
IV. Questions fréquentes :	17
1. Qui peut émettre des Green bonds ?	17
2. Quelles formes d'obligations peuvent être émises sous le label Green bonds ?	17
3. A qui s'adresse une émission de Green bonds ?	17
4. Quels sont les intervenants dans une émission de Green bonds ?	17
5. L'AMMC s'assure-t-elle du caractère vert d'une émission qualifiée de Green bond ?	17
6. Un émetteur peut-il se prévaloir de la qualité «verte» de ses activités pour émettre un Green bond ?	17
7. Le produit d'un Green bond doit-il obligatoirement être destiné à financer des projets nouveaux ?	18
8. Une émission obligataire existante peut-elle être re-labellisée Green bond ?	18
9. Quelles sont les autorisations nécessaires pour l'émission de Green bonds ?	18
10. Que se passe-t-il si les engagements pris par l'émetteur d'un Green bond ne sont pas respectés ?	18
11. Que se passe-t-il si un ou plusieurs actifs financés par un Green bond sortent du portefeuille de l'émetteur ?	18
Annexe I : Liens utiles	19



Partie 1

Présentation des *Green Bonds*

I. Généralités

1. Présentation générale

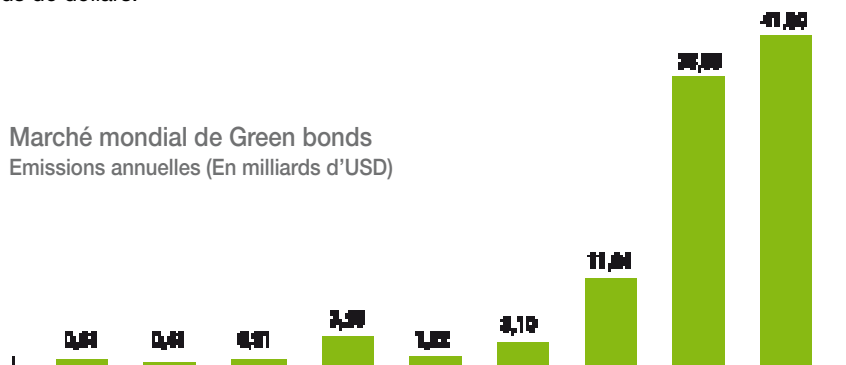
Littéralement traduites par «obligations vertes», les *Green bonds* sont des obligations dont le produit est exclusivement affecté au financement ou au refinancement, total ou partiel, de nouveaux projets ou de projets existants ayant des impacts environnementaux positifs¹ ..

Les *Green bonds* n’ont pas de caractéristiques spécifiques en termes de structuration financière. La principale différence avec les obligations classiques réside dans l’affectation des fonds levés.

2. Genèse et dynamique

Le marché des *Green bonds* est né dans un contexte de prise de conscience collective des enjeux environnementaux et d’activisme en vue de réduire les impacts environnementaux des activités humaines.

Depuis les premières émissions par la Banque Mondiale et la Banque Européenne d’Investissement en 2007, jusqu’en 2012, l’univers des *Green bonds* est resté réservé aux émetteurs supranationaux. A partir de 2013, qui a connu une émission d’un milliard de dollars par l’IFC entièrement souscrite au bout d’une heure, des acteurs du secteur privé (ex. : EDF et Bank of America) ont investi ce créneau marquant ainsi un tournant dans la structure du marché comme en atteste la forte croissance des montants des émissions. En effet, contre 1.22 milliards de dollars émis en 2011, le marché des *Green bonds* a représenté près de 37 milliards de dollars à travers le monde en 2014 et plus de 41 milliards en 2015. En 2016, le montant des émissions a déjà dépassé 60 milliards de dollars.



Sources : climate bond initiative et SFI

¹ Des exemples de projets éligibles sont présentés dans la section «III.1.Affectation des fonds levés» ci-dessous

Ainsi, sur le plan international, un large éventail d'émetteurs ont eu recours aux *Green bonds*: banques de développement multilatérales, institutions financières, *corporates*, municipalités, sociétés de service public tels que la distribution d'eau, d'électricité...

Les tendances ayant présidé à l'émergence et au développement de ce marché se situent aussi bien au niveau des investisseurs et des émetteurs que des actions gouvernementales.

Ainsi, du côté des investisseurs on note à la fois :

- Une tendance vers la «décarbonisation» des portefeuilles dans une optique purement financière : éviter les risques liés aux investissements liés aux énergies fossiles tels que l'obsolescence des procédés, la rareté croissante des ressources naturelles finies, ou les conséquences financières de scandales environnementaux. La recherche d'un rendement supérieur grâce à d'éventuelles incitations, notamment fiscales, peut aussi être invoquée ;
- Une tendance à l'allocation des fonds vers des investissements écologiquement responsables dans une logique éthique : certains investisseurs (*Individus à patrimoine élevé, organisations à but non lucratif, fondations...*) dirigent leurs investissements, au moins partiellement, selon des principes bien déterminés. Parmi ceux-là, certains adoptent une approche écologique.

Du côté des émetteurs, on observe :

- Une volonté de communiquer au marché sur leur implication stratégique dans le développement durable et leur adaptation aux mutations engendrées par la transition énergétique mondiale ;
- Une volonté de se financer aux meilleures conditions possibles dans le cadre de projets verts, et ce en s'adressant aux investisseurs les plus sensibles aux questions écologiques (*les plus demandeurs d'une exposition financière sur ces problématiques*).

Enfin, les gouvernements jouent un rôle important pour le développement du marché des *Green bonds*. En effet, plusieurs efforts sont menés pour maîtriser les changements climatiques par le développement de modèles économiques plus «verts» et par la mobilisation de la finance pour les investissements verts. A titre d'exemple, la Conférence des Parties de la Convention Cadre des Nations Unies sur les changements climatiques se réunit annuellement lors de conférences mondiales dans lesquelles les Etats analysent les avancées de ladite Convention-cadre et prennent des décisions pour atteindre les objectifs de lutte contre les changements climatiques².

² Cf. lien vers le site de la COP22 Marrakech en annexe

II. Cadres conceptuel et normatif

1. Cadre conceptuel

Les *Green bonds* sont des obligations «normales», assorties d'une restriction sur l'usage des fonds qui sont exclusivement destinés à financer des projets à impact environnemental positif. Ce dernier peut revêtir différentes formes telles que la réduction des émissions de carbone, l'amélioration de l'efficacité de la consommation énergétique et hydrique, l'amélioration de la gestion des déchets, le remplacement des énergies fossiles par des ressources renouvelables, l'amélioration de la gestion des terres, ...

La restriction sur l'usage des fonds est une clause contractuelle (*du contrat d'émission des obligations*) volontaire entre l'émetteur et l'investisseur. En effet, l'investisseur veut allouer ses investissements à des projets «verts». Il exige donc que les fonds prêtés à l'émetteur soient investis selon cet objectif.

Dans les cas où les fonds vont servir à financer un projet bien défini et connu, il est aisé pour l'investisseur de déterminer préalablement si l'investissement envisagé répond à ses attentes ou pas. Dans d'autres cas, où la destination des fonds n'est pas connue par avance (*financement d'un portefeuille de projets, financement d'un établissement de crédit prévoyant de financer des projets verts, ...*), la prise de décision par l'investisseur nécessite une information adéquate.

Dans tous les cas, il demeure primordial d'assurer :

- La crédibilité de l'émission et des déclarations de l'émetteur à travers une revue externe;
- Une information, suffisamment détaillée, pertinente et faisant l'objet d'une revue externe, sur les engagements de l'émetteur notamment sur l'usage des fonds levés et ce préalablement à l'émission ;
- Un suivi adéquat et crédible, basé sur des méthodologies prédéfinies, pour s'assurer de l'usage des fonds selon les principes convenus à l'émission.

Ainsi, devant la forte croissance du marché des *Green bonds* et afin d'en assurer le développement maîtrisé et sécurisé, il est apparu nécessaire de mettre en place un cadre commun de règles de base pour ce segment du marché.

2. Cadre normatif

Les obligations vertes ne sont pas régies par un régime légal spécifique. Elles obéissent aux principes généraux régissant la relation entre émetteur et investisseur (obligations de respect des clauses contractuelles convenues, obligations d'information continue et périodique ...).

Toutefois, et devant la forte croissance du marché, les acteurs se sont attelés à élaborer des principes et des bonnes pratiques en matière de relation investisseurs-émetteur d'obligations



vertes. Il existe plusieurs initiatives visant la standardisation des obligations vertes, dont les plus répandues sont :

- *Green bonds Principles*³: élaborés en 2014 en collaboration entre 4 banques d'investissement, cette initiative regroupe aujourd'hui une coalition d'émetteurs, investisseurs et ONG environnementales (82 membres et 41 observateurs à fin mars 2015). Elle vise à 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.
- *Climate Bonds Initiative*⁴ : cette organisation a pour ambition de mobiliser le marché de la dette au profit des solutions pour le changement climatique. A ce titre, elle opère sur trois activités : fourniture d'informations et de rapports sur le marché des obligations vertes, développement de guidelines sectoriels pour la certification «green bond», développement de politiques et conseil.

Par ailleurs, des agences de notation extra-financière ont développé des cadres d'analyse spécifiques à ces instruments.

Enfin, les investisseurs s'organisent également pour participer à la structuration du marché. A titre d'exemple, l'Association Française de la Gestion Financière a élaboré en 2015 un guide professionnel regroupant les critères minimaux requis pour justifier l'appellation «green bond». Aussi, 27 investisseurs, pesant 11.2 trillions de dollars d'actifs, ont cosigné en marge de la COP21 la «Déclaration de Paris» par laquelle ils s'engagent à œuvrer pour le développement du marché des obligations vertes pour assurer leur contribution au financement de la lutte contre le réchauffement climatique.

III. Principes et Bonnes pratiques

Les principes développés dans cette partie se basent sur les recommandations des *Green bonds Principles*.

1. Allocation des fonds levés

L'allocation des fonds constitue la pierre angulaire d'une obligation verte. Les fonds levés doivent obligatoirement être alloués à des projets à impact environnemental positif.

Les projets éligibles peuvent être de plusieurs natures et relever de plusieurs secteurs notamment:

- La production d'énergies renouvelables ;
- L'amélioration de l'efficacité énergétique (y compris les constructions efficaces) ;
- Le traitement durable des déchets ;
- L'usage durable des terres (foresterie et agriculture durables) ;
- Préservation de la biodiversité ; ...

³ Cf. liens internet en annexe

⁴ Cf. liens internet en annexe



Il est à noter que certaines initiatives, telles que la Climate Bond Initiative ou le guide professionnel édité par l'Association française de la gestion financière, proposent des listes plus détaillées que celle-ci-dessus, mais les projets listés relèvent en général de ces catégories.

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 alors un refinancement.

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

Dans le deuxième cas (refinancement), il s'agit d'un adossement du produit de l'émission 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 du *Green bond*. Ainsi, l'usage des fonds levés n'est pas restreint, mais l'émetteur doit en permanence garantir l'existence d'un portefeuille de projets éligibles correspondant au moins à l'encours de l'émission.

2. Evaluation et sélection des projets à financer

Dans certaines émissions vertes, les fonds ne sont pas destinés à financer directement un projet en particulier. L'objectif de l'émetteur est de collecter des capitaux qui lui serviront à financer un portefeuille d'investissements verts qui ne sont pas connus à l'avance.

Dans ces cas, il est primordial pour l'émetteur d'une obligation verte de disposer d'un processus bien défini, suivi et contrôlé pour la sélection des projets à financer par les fonds levés.

Lorsqu'il s'agit de projets déjà existants pour lesquels l'émetteur cherche un refinancement, un processus clair de suivi visant à assurer l'existence d'un portefeuille de projets couvrant l'encours de l'émission pendant toute sa durée de vie doit être mis en place. Ce processus doit notamment prévoir les mesures permettant de remédier à la sortie d'actifs du portefeuille adossé à l'émission.

3. Gestion des fonds levés

Afin d'en assurer une utilisation conforme aux principes convenus à l'émission, les fonds levés par un émetteur d'une obligation verte doivent être cantonnés dans des comptes spécifiques.

De même, l'émetteur doit disposer d'un processus formel et rigoureux de suivi de ces fonds tout au long de la vie des titres. Ce suivi concerne la traçabilité de l'affectation des fonds investis, ainsi que du reliquat non investi. 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.

Il est toutefois à noter que dans le cas d'un refinancement, où l'usage des fonds n'est pas restreint, le cantonnement des fonds levés n'est pas applicable.

4. Revues externes

Le recours à des revues externes est nécessaire pour renforcer la crédibilité de l'appellation «green bond». Ces revues peuvent être de quatre niveaux :

- Conseil : un expert reconnu conseille l'émetteur et l'assiste pour l'élaboration ou la revue de son processus green bond (nature des projets, impacts, utilisation des fonds...). Cette prestation consiste à aider l'émetteur à proposer une obligation verte cohérente ;
- Vérification : l'émetteur peut recourir à un tiers indépendant reconnu (ex. : auditeurs externes) pour vérifier certains aspects d'un green bond. Par exemple, la vérification 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 réels des projets... ;
- Certification : contrairement à la vérification qui porte sur le respect de normes internes à l'émetteur, la certification assure sur la conformité à un référentiel externe reconnu. Ainsi, un émetteur peut faire certifier son obligation verte par rapport à un standard externe tel que celui de la *Climate Bonds Initiative* par exemple.
- «Rating» : L'émetteur peut recourir à une agence de notation extra financière reconnue pour noter une émission verte (ou un programme d'émission). La notation se fait par rapport au cadre d'analyse de l'agence.

De manière générale, la revue externe peut couvrir tout ou partie du processus d'émission d'obligations vertes.

5. Reporting et communication

L'émetteur d'obligations vertes doit assurer un certain niveau d'informations qui doivent être disponibles et portées à la connaissance des investisseurs selon une fréquence au moins annuelle. Ces informations ont principalement trait à la nature des projets financés ou refinancés qui doivent être décrit avec suffisamment de clarté et de détails, ainsi qu'aux impacts environnementaux de ces projets. L'émetteur doit fournir ces informations au moment de l'émission (*projets à financer/refinancer et impacts attendus, revues externes effectuées*) et pendant toute la vie des titres (*projets financés et impacts effectifs, revues externes effectuées*).

Partie 2

Réalisation d'une émission de *Green bonds*

I. Préalablement à l'émission

Les engagements environnementaux d'un émetteur dans le cadre d'un green bond doivent être cohérents avec son profil de responsabilité sociale et environnementale. Ainsi, un émetteur impliqué dans des violations ou des controverses mettant en cause sa responsabilité sociale et environnementale ne devrait pas proposer des *Green bonds*.

1. Identification des projets

Les projets à financer doivent être clairement définis par l'émetteur et leurs impacts clairement décrits et quantifiés. Il peut s'agir de projets identifiés individuellement, ou de projets non identifiés mais satisfaisant à des critères bien déterminés.

Dans ce dernier cas, l'émetteur doit établir une politique décrivant les critères auxquels doivent répondre les investissements à réaliser, ainsi qu'une procédure détaillée pour l'évaluation, la sélection et le financement des investissements.

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

Dans tous les cas une procédure pour le suivi des investissements et le reporting de leurs performances environnementales doit être établie.

Il existe plusieurs standards reconnus qui sont utiles pour l'identification des projets et la rédaction de la documentation précitée, parmi lesquels il y a les «*Green Bond Principles*» ou la «*Climate bonds initiative*»⁵.

2. Revue indépendante

La vérification du caractère vert des projets éligibles par un tiers qualifié est essentielle. En effet, elle permet de :

- Rassurer les investisseurs sur la véracité de l'impact écologique des projets, contribuant ainsi au succès de l'émission ;
- Sauvegarder la réputation de l'émetteur contre les accusations de *Greenwashing*⁶ particulièrement en cas de non réalisation des impacts escomptés ;
- Le prestataire de revue indépendante, vu son expertise en la matière, peut orienter l'émet-

⁵ Cf. liens internet en annexe

⁶ Le *Greenwashing* est la déssimination de fausses informations en vue de présenter une image publique de responsabilité environnementale (Oxford dictionary)

teur pour une meilleure définition des projets ainsi que dans la finalisation de la rédaction de la documentation citée ci-haut ;

Le vérificateur procède à la revue des projets (ou des catégories de projets) et des procédures établies pour le suivi et le reporting. Il est à noter que l'adoption de standards reconnus lors de la préparation de la proposition de Green Bond est avantageuse. En effet, elle réduit les coûts et délais de la vérification et améliore la crédibilité de l'émission. Le vérificateur peut aussi examiner, dans le cadre de ses diligences, le profil de responsabilité sociale et environnementale de l'émetteur et l'intégrer dans son appréciation de l'émission.

II. Processus d'autorisation par l'AMMC

1. Dépôt du dossier

Le dépôt du dossier relatif à une émission de *Green bonds* obéit aux mêmes règles applicables aux autres émissions obligataires. Toutefois, des éléments spécifiques doivent être déposés en complément du dossier standard. Il s'agit des éléments suivants :

- Contrat d'émission détaillant toutes les obligations de l'émetteur ;
- Descriptif détaillé (aspects techniques, juridiques, économiques et financiers) des projets si ces derniers sont individuellement identifiés, incluant leurs impacts écologiques escomptés ;
- Critères précis de sélection des projets éligibles (catégories, impacts escomptés, rentabilité...);
- Procédure d'évaluation des investissements à réaliser, détaillant la démarche (les rôles, les étapes, le reporting, l'archivage...) adoptée lors de l'examen des différentes opportunités d'investissement qui se présenteraient à l'émetteur ;
- Procédure de sélection des investissements, présentant les rôles et étapes pour la validation des investissements en vue de leur financement ;
- Justificatif de la création d'un compte spécifique pour le recueil de fonds levés, ainsi que de l'instruction donnée au centralisateur de l'opération pour y virer lesdits fonds (sauf dans les cas de refinancement) ;
- Procédure de gestion et de suivi des fonds collectés. Elle détaille les autorisations et restrictions en matière de mouvements de fonds, les vérifications et rapprochements périodiques à réaliser sur le compte dédié, ainsi que les reportings prévus en ce qui concerne les fonds utilisés et non utilisés (sauf dans les cas de refinancement) ;
- Politique de communication continue de l'émission. Elle détaille les informations que l'émetteur s'oblige à publier tout au long de l'émission (nature des informations, fréquences et supports de publication, lieux de disponibilité, responsables, vérificateurs, destinataires ...);
- Procédure détaillant les mesures à déployer dans certains cas de non-respect des engagements de l'émetteur (ex. : non réalisation d'investissements prévus, sortie d'un actif du portefeuille de l'émetteur ...);

- Rapports des vérificateurs indépendants ayant revu l'émission proposée, incluant la déclaration/attestation d'indépendance du vérificateur indépendant, et accompagnés de dossiers de présentation desdits vérificateurs (brochures, CV, références, accréditations...);

Il est à noter qu'en fonction des caractéristiques de l'émission et/ou de l'émetteur, d'autres documents ou informations peuvent être demandés par l'AMMC.

2. Instruction du dossier

Dans le cadre d'une émission de *Green bonds*, l'AMMC ne s'assure pas de la qualité «verte» de l'émission. Sur cet aspect, elle s'appuie sur la seconde opinion délivrée par le vérificateur ou la certification externe apportée. Toutefois, l'AMMC s'assure qu'une information suffisante sur le processus mis en place par l'émetteur est fournie aux investisseurs potentiels.

Ainsi, l'émission de *Green bonds* fait l'objet des mêmes diligences usuelles de l'AMMC, avec une attention particulière aux aspects suivants :

- La destination des fonds levés doit être définie le plus clairement possible, y compris en ce qui concerne les placements provisoires éventuellement prévus en attendant le financement de projets ;
- Les critères de sélection des investissements, ainsi que leurs impacts écologiques escomptés doivent être clairs et quantifiés. Une formulation générique ou ambiguë n'est pas admise ;
- Dans le cas d'une émission destinée au financement de nouveaux projets, les fonds levés doivent être cantonnés dans un compte spécifique dont la responsabilité est claire. Lesdits fonds ne doivent être utilisés que conformément à la destination prévue ou à la procédure convenue pour le traitement des cas exceptionnels de non-respect des engagements de l'émetteur (ex. : non réalisation d'investissements prévus, sortie d'un actif du portefeuille de l'émetteur...). Les fonds levés doivent faire l'objet d'un processus formel et rigoureux de suivi, assurant une traçabilité totale des fonds utilisés ainsi que du reliquat non utilisé ;
- Dans le cas d'une émission destinée au refinancement d'un portefeuille de projets, l'émetteur doit assurer en permanence le maintien dudit portefeuille à une taille au moins égale au montant de l'encours de l'émission. Les mesures mises en place pour garantir le respect de cette obligation doivent être claires et faire l'objet d'un contrôle périodique par un tiers indépendant tel que le commissaire aux comptes ou un auditeur externe ;
- Les modalités de communication d'informations aux investisseurs doivent être bien définies et assurer une information claire, pertinente et actualisée ;
- Les conclusions du ou des prestataires de revues indépendantes doivent être communiquées aux investisseurs.

L'ensemble des principes cités ci-dessus doivent être reflétés sur la note d'information de l'émission ainsi que sur toute la documentation de l'émission (contrat d'émission, procédures listées ci-dessus...). L'AMMC peut être amenée à formuler des remarques sur ces documents en vue d'assurer une protection adéquate des investisseurs et du marché.

III. Tout au long de la vie des titres

L'émetteur de *Green bonds* est assujéti à toutes les obligations en vigueur pour les émetteurs de titres classiques. A ce titre, et pendant toute la vie des titres, il doit respecter les obligations d'information périodique et continue. En outre, certaines spécificités doivent être observées en ce qui concerne les *Green bonds* afin d'assurer une information adéquate du marché.

1. Information périodique

De manière générale, l'émetteur doit respecter les engagements d'information qu'il a pris lors de l'émission (détaillés dans la note d'information et dans le contrat d'émission). Les principes suivants doivent au moins être observés :

- L'émetteur doit régulièrement communiquer sur l'utilisation des fonds levés : projets ou types de projets financés, enveloppes allouées auxdits projets, échéanciers des tirages, soldes non utilisés... ;
- Les impacts environnementaux des projets financés ou refinancés doivent faire l'objet d'une communication régulière au marché. Les impacts doivent être communiqués en des termes mesurables et compréhensibles. L'émetteur doit déterminer les indicateurs les plus pertinents et communément admis. Aussi, les informations communiquées doivent être comparables dans le temps (maintenir les mêmes indicateurs dans toutes les publications). En cas de changement des indicateurs à communiquer, l'émetteur doit motiver ce changement et assurer une période transitoire où les indicateurs abandonnés doivent être publiés. Les impacts doivent être communiqués par projet et/ou sur une base globale selon le cas ;
- Les impacts environnementaux réalisés par les projets financés ou refinancés doivent être comparés aux impacts escomptés lors de la phase d'évaluation desdits projets et aux critères d'éligibilité fixés dans la documentation initiale ;
- Le cas échéant, une documentation détaillée sur les impacts des projets financés doit être mise à la disposition des investisseurs selon des modalités claires (sur le site web de l'émetteur, au siège de ce dernier, sur demande des investisseurs...);
- Les impacts environnementaux publiés par l'émetteur doivent être revus par des tiers qualifiés ;
- Les auditeurs externes ou les commissaires aux comptes doivent attester sur le respect des procédures décrites dans la documentation initiale (évaluation et sélection des projets, suivi des projets, mesure des impacts...). Aussi, le compte logeant les fonds levés doit faire l'objet d'une revue spécifique pour s'assurer qu'il est géré conformément aux accords initiaux et certifier son solde ;
- Les informations spécifiques aux *Green bonds* (projets, impacts...), telles que définies préalablement à l'émission, doivent être publiées au moins annuellement par l'émetteur. L'AMMC recommande d'adopter le calendrier des publications financières semestrielles et annuelles).

2. Information continue

A l'instar des autres émetteurs, un émetteur de *Green bonds* doit rendre publique toute information importante (telle que définie par les dispositions légales et réglementaires).

Dans le cadre des *Green bonds*, les évènements suivants peuvent être qualifiés d'informations importantes devant être portées à la connaissance du public sans délai (liste indicative):

- Décalage dans le calendrier d'utilisation des fonds tel que présenté dans la documentation de l'offre ;
- Ecart négatif significatif entre les impacts escomptés et les impacts réels des projets financés (sur base individuelle ou globale) ;
- Tout changement de vérificateurs ou experts désignés dans le cadre de l'émission ;
- Tout évènement susceptible d'avoir un impact sur les performances environnementales des projets financés, ou sur la faisabilité des projets non encore financés ;
- Tout changement dans les engagements pris par l'émetteur lors de l'émission. Il est à noter que de tels changements ne peuvent être opérés qu'après avoir obtenu l'accord express des porteurs d'obligations (soit via l'assemblée générale des obligataires ou via le représentant de la masse, selon les accords initiaux).

IV. Questions fréquentes

1. Qui peut émettre des Green bonds ?

Toute société peut émettre des *Green bonds* 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. Quelles formes d'obligations peuvent être émises sous le label Green bonds ?

Le label Green bond peut s'appliquer à tous les types d'obligations si les actifs à financer ou refinancer sont éligibles.

Par ailleurs, en fonction de la nature du recours ou de la garantie dont dispose l'investisseur, on peut distinguer les types d'émissions suivants :

- *Green use of proceeds bonds* : où une entité privée ou publique émet des obligations avec un recours général sur l'émetteur ;
- *Green use of proceeds revenue bonds* : où des revenus de l'émetteur sont présentés en garantie du paiement des sommes dues au titre de l'émission ;
- *Green project bonds* : où les fonds sont spécifiquement destinés à un ou plusieurs projets, avec un recours sur les actifs du ou des projet(s) concernés uniquement;
- *Green securitized bond* : où le recours porte sur un ensemble de projets éligibles groupés ensemble et générant les flux destinés au paiement de l'obligation, par exemple dans le cadre d'une opération de titrisation.

3. A qui s'adresse une émission de Green bonds ?

L'émission de *Green bonds* s'adresse à tout investisseur désireux d'orienter une partie de son épargne vers des produits de taux destinés à financer des activités écologiques. Il est toutefois à noter que, de manière générale, les investisseurs qualifiés sont les principaux investisseurs dans les émissions obligataires.

4. Quels sont les intervenants dans une émission de Green bonds ?

Outre les intervenants dans une émission obligataire classique, à savoir l'émetteur, ses conseillers financiers et juridiques, ses commissaires aux comptes, les placeurs et autres intermédiaires financiers, l'émission de *Green bonds* fait appel à des tiers qui devront apporter aux investisseurs une assurance raisonnable quant au caractère vert 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).

5. L'AMMC s'assure-t-elle du caractère vert d'une émission qualifiée de green bond ?

Le régulateur ne se prononce pas sur le caractère vert de l'émission. Il s'assure que les conditions de ladite émission ont été revues par un tiers indépendant qui fournit une opinion sur son caractère vert. L'AMMC s'assure alors que l'ensemble des engagements de l'émetteur et des informations pertinentes pour la prise de décision d'investissement sont portés à la connaissance du public.

6. Un émetteur peut-il se prévaloir de la qualité « verte » de ses activités pour émettre un green bond ?

La qualité présumée verte des activités d'un émetteur ne suffit pas à elle seule pour pouvoir labelliser une émission obligataire de Green bond. En effet, la qualité verte 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 fléchée vers des investissements « verts » ayant un impact environnemental positif.

7. Le produit d'un green bond doit-il obligatoirement être destiné à financer des projets nouveaux ?

Une émission de *Green bonds* peut servir aussi bien à financer un pipeline de projets futurs qu'à refinancer un portefeuille de projets existants sur lesquels l'émetteur est déjà engagé. Dans ce deuxième cas, l'émetteur adosse lesdits projets à l'émission et s'engage à garder le portefeuille à une taille au moins égale à celle de l'émission, sans engagement sur le cantonnement et l'utilisation des fonds levés. Le portefeuille de projets concernés par le refinancement doit être clairement identifié et faire l'objet d'un suivi rigoureux.

8. Une émission obligataire existante peut-elle être re-labellisée green bond ?

Une émission obligataire classique peut être labellisée Green bond en cours de vie si elle satisfait aux critères de labellisation (actifs éligibles, procédures applicables établies, revues externes ...). Il faut toutefois que l'émetteur en informe préalablement l'AMMC, et diffuse l'information au marché.

9. Quelles sont les autorisations nécessaires pour l'émission de Green bonds ?

Les émissions de Green bonds ne nécessitent pas d'autorisation supplémentaire à celles requises pour une émission classique (Conseil d'administration, Assemblées générale...).

10. Que se passe-t-il si les engagements pris par l'émetteur d'un green bond ne sont pas respectés ?

Le non-respect par l'émetteur d'un ou plusieurs de ses engagements dans le cadre d'une émission de green bond le soumet aux sanctions légales et réglementaires prévues en la matière. De plus, les investisseurs pourraient ester en justice pour demander des dommages et intérêts, voire la nullité de l'opération. Enfin, l'AMMC peut ordonner la révision des conditions de l'émission.

11. Que se passe-t-il si un ou plusieurs actifs financés par un green bond sortent du portefeuille de l'émetteur ?

La documentation de l'émission d'un green bond 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.

Annexe I : Liens utiles

- COP22 Marrakech – 22ème Conférence des Parties de la Convention Cadre des Nations Unies sur le Changements Climatiques :
www.cop22.ma/
- Climate Bonds Initiative
www.climatebonds.net/
- Green bonds Principles :
www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/GBP-2016-Final-16-June-2016.pdf
- International Finance Corporation :
www.ifc.org/



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
ⵜⴰⵎⴻⵔⴰⵏⵜ ⴰⵎⴰⵔⴳⴰⵏⵉ ⴰⵎⴰⵔⴳⴰⵏⵉ ⴰⵎⴰⵔⴳⴰⵏⵉ
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

6, rue Jbel Moussa. Agdal RABAT - Maroc
Tél. 0537 68 89 00 - Fax 0537 68 89 46 - www.ammc.ma