



Conférence EIFR du 13 septembre 2018

OBLIGATIONS VERTES (*GREEN BONDS*)

↘ Environnement réglementaire et point de vue du Régulateur de marché

Julien Laroche
*Responsable du Pôle Banque,
Assurances et Doctrine obligataire*
Direction des Emetteurs



Caroline Duruel
Chargée de portefeuille senior
Pôle Banque, Assurances et
Doctrine obligataire
Direction des Emetteurs

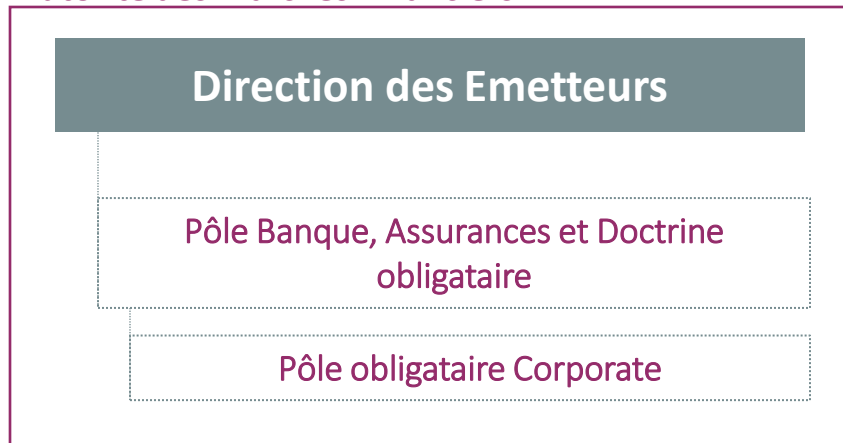


Le Plan Stratégique de l'AMF

Présentation & missions

Pôle Banque, Assurances et Doctrine obligataire

Autorité des Marchés Financiers



Missions



Prospectus

Prospectus Equity banques, assureurs (IPO)

Prospectus Obligataires banques, assureurs

Prospectus Obligataires Corporates et Collectivités

Communication Financière

Banques et assureurs cotés

Emetteurs obligataires purs soumis à Transparence

Contrôle pratiques commerciales produits structurés

Contrôle documentation commerciale

Pôle Commun AMF-ACPR

Doctrine obligataire et travaux ESMA

1

Développement du marché des obligations vertes

↙ Analyse et point de vue du
Régulateur de marché

La finance durable

Une tendance lourde du secteur financier



Convaincue que la finance verte est désormais une tendance lourde du secteur financier, l'AMF accompagne son développement par la promotion de standards et de bonnes pratiques, essentiels à la confiance des investisseurs.

Martine Charbonnier,
Secrétaire général adjointe, Direction des émetteurs

La France, un pays précurseur
et moteur de la finance verte

COP21, Climate
Finance Day...

Loi de Transition
énergétique et
écologique de 2015

Un axe essentiel du nouveau
plan stratégique de l'AMF

#SuperVision2022

Réflexions actuelles
sur le rôle et l'action
de l'AMF

Montée en
compétence des
équipes AMF

Les obligations vertes (Green bonds)

De quoi parle-t-on vraiment ?



Une absence de définition réglementaire



Mais une définition communément admise...

- ↳ Emprunt obligataire (non bancaire) émis sur les marchés financiers ;
- ↳ par une entreprise, une entité publique ou un Etat ;
- ↳ pour financer des projets contribuant à la transition écologique et/ou ayant un impact favorable sur l'environnement.

Par rapport à une obligation classique...

Pas de réelles différences dans les modalités juridiques

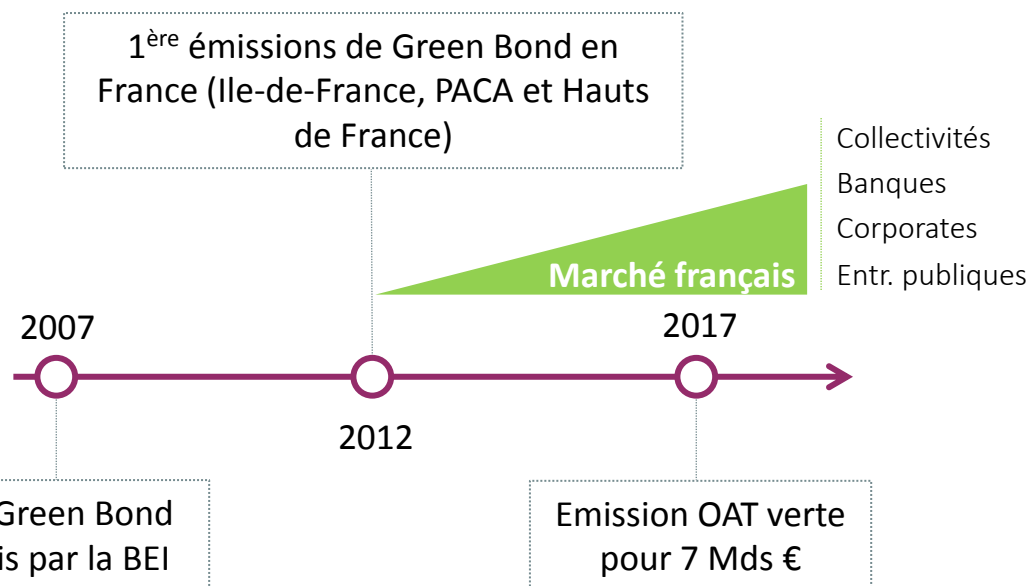
Des différences perceptibles dans les conditions financières des émissions (pricing) ?

La seule différence notable par rapport aux obligations classiques tient dans les engagements pris par l'émetteur sur l'usage des fonds

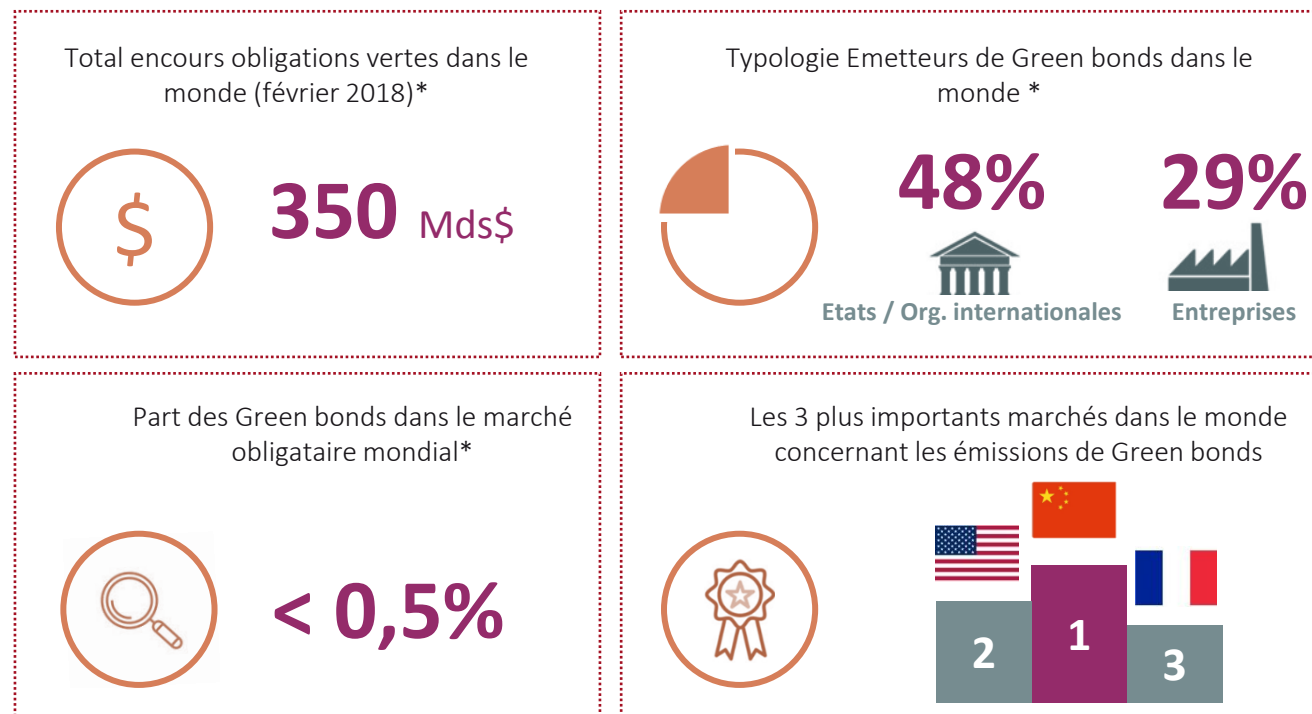
Un marché jeune et en net développement

Quelques éléments de repères

Les dates marquantes...



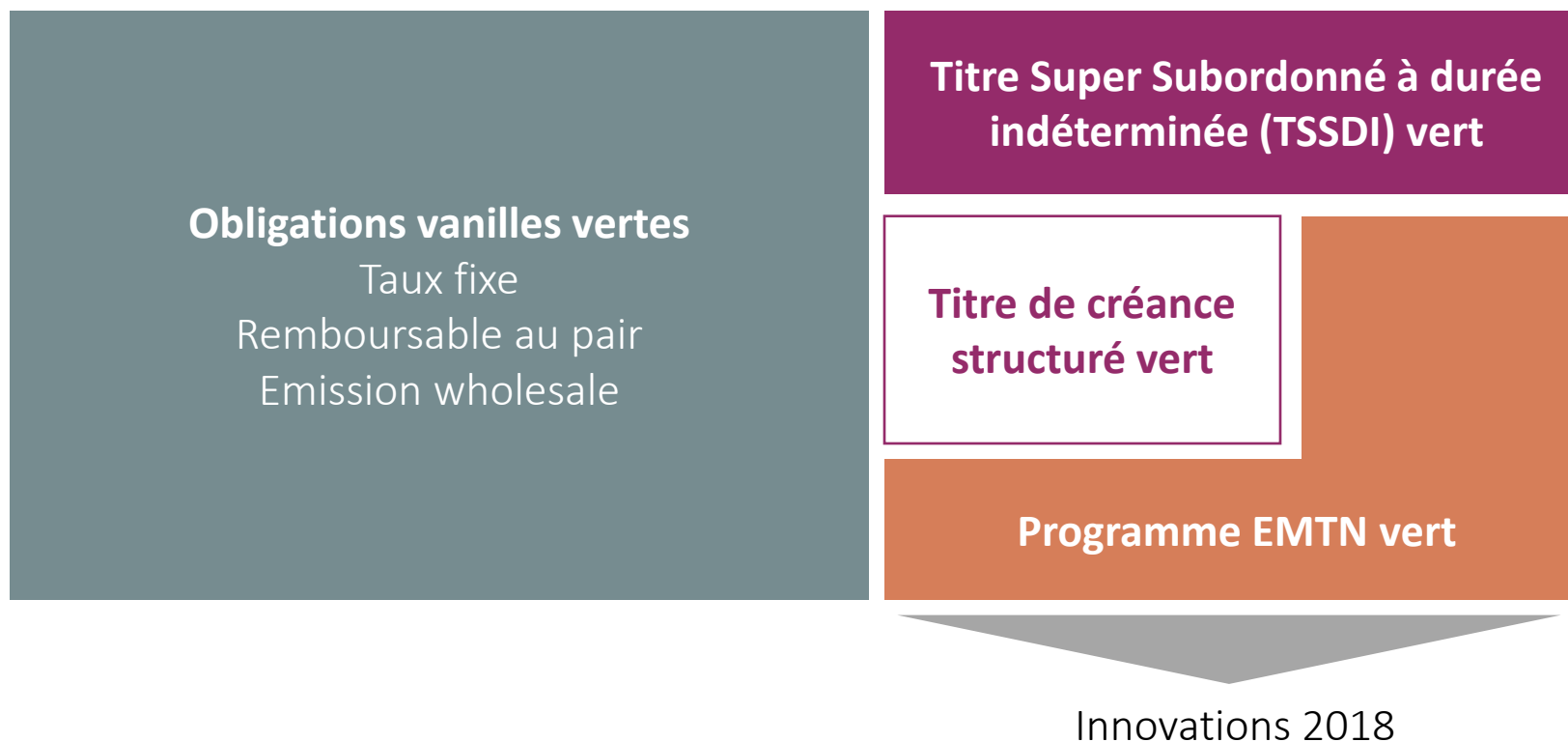
Chiffres clés...



*Source données : BNPP Wealth Management, Thierry Trigo, *Le marché des green bonds*, mai 2018

Un marché jeune et en net développement

Les opérations présentées au visa de l'AMF



Toutes les opérations ne sont pas soumises au visa de l'AMF

Peu d'émission par offre au public

Une innovation notable

Le marché des obligations vertes

Analyse SWOT simplifiée

Forces

Potentiel de croissance du marché

Réelle demande investisseurs

Expertise Place de Paris

Faiblesses

Absence définition de « projets vert »

Coûts émissions vs. absence prime

Absence du Retail

Opportunités

Contexte politique favorable

Initiatives européennes importantes

Innovation notable

Menaces

« Greenwashing »

Durcissement de la réglementation

Juxtaposition de différents standards

Principal facteur clés
de succès du marché

Confiance
De parties prenantes

Le marché des obligations vertes

Principaux facteurs clés de succès

Facteurs clés de succès au développement du marché :

Confiance

Des parties prenantes

Information
des investisseurs

Transparence
post-émission

Crédibilité
des projets verts financés

Cohérence d'ensemble
de l'Emetteur

Les points de « vigilance » de l'AMF

L'AMF considère que les points suivants constituent des bonnes pratiques :

L'information donnée à l'investisseur avant la souscription sur l'utilisation des fonds et les projets financés devrait être suffisamment détaillée et précise pour lui permettre d'apprécier la compatibilité avec sa stratégie ISR / verte.

L'Emetteur devrait se mettre en capacité de pouvoir justifier auprès des investisseurs de l'utilisation conforme des fonds et de les informer à fréquence régulière.

L'Emetteur devrait pouvoir apporter une assurance suffisante quand à la caractéristique « verte » des projets financés et de justifier du lien lorsque ce dernier n'est pas à première vue évident.

L'Emetteur devrait veiller à construire et maintenir une approche cohérente (communication financière / ESG, stratégie groupe...).

2

L'environnement réglementaire actuel



Une autorégulation des acteurs

Les grands principes volontaires

Les Green Bond Principles (GBP) de l'ICMA

Les GBP définissent les green bonds

Les GBP formulent des recommandations

Utilisation des fonds

Evaluation et sélection des projets

Gestion du produit de l'émission

Reporting

L'ICMA RÉALISE DES MISES A JOURS RÉGULIÈRES DES GBP...

- ↘ Dépenses éligibles étendues, possibilité d'affecter les fonds levés directement ou un montant équivalent..,
- ↘ Ajout d'un Q&A

ET DÉVELOPPE LES NOUVEAUX STANDARDS DE LA FINANCE VERTE

- ↘ 2017 : Publication des Social Bond Principles et des Sustainability Bond Guidelines
- ↘ 2018 : Publication des Green Loan Principles



Les GBP encouragent une revue externe :

- ↘ Avis
- ↘ Contrôles
- ↘ Certifications
- ↘ Notations

Les grands principes volontaires

Taxinomie et Label de la Climate Bond Initiative (CBI)

Taxinomie établie par la CBI : grille évolutive et sectorielle identifiant des actifs et projets éligibles

Standards fondés sur la taxinomie et déterminant des exigences à suivre par les émetteurs

Label/Certification « Climate Bond Certified » délivré en cas de conformité aux Standards

Exigences pré-émission : choix des actifs/projets financés, désignation d'un vérificateur externe

Certification pré-émission : évaluation des actifs, évaluation des procédures internes de l'émetteur

Exigences post-émission : traçabilité des fonds, reporting annuel

Certification post-émission : évaluation de l'allocation des fonds, confort apporté par le vérificateur externe

- ↘ Complémentarité des GBP et des Standards de la CBI
- ↘ Initiatives privées à l'origine des premières initiatives publiques

Ont servi de base au label Transition Ecologique et Energétique pour le Climat (TEEC) lancé par l'Etat français en 2016 pour les fonds de green bonds

Le rôle de l'AMF sur les émissions de green bonds

Recommandations et bonnes pratiques

Points d'attention de l'AMF

- ↳ Transparence : accessibilité et fiabilité de l'information donnée à l'émission et en cours de vie des titres
- ↳ Information suffisante pour permettre à l'investisseur de juger de la compatibilité de l'émission avec sa stratégie ISR

Formulées au cas par cas aux émetteurs en l'absence de cadre réglementaire

4 bonnes pratiques encouragées par les services

Section « Utilisation des fonds » claire et détaillée dans tout type de prospectus

Critères de sélection des projets fournis : renvoi possible à un « GreenBond Framework » accessible facilement

Désignation d'un auditeur externe afin de contrôler l'allocation effective des fonds

Publication d'un rapport ad hoc qualitatif et quantitatif, annuellement et jusqu'à l'allocation complète des fonds

Peu de standardisation

Le rôle de l'AMF sur les émissions de green bonds

Focus sur certaines pratiques discutables

Quelques exemples

<p>Incohérences au sein du prospectus</p>	<ul style="list-style-type: none"> ↘ Existence d'un facteur de risque venant fortement amoindrir l'engagement de l'Emetteur d'allouer les fonds levés à des projets dits verts.
<p>Précipitation / manque d'anticipation</p>	<ul style="list-style-type: none"> ↘ Possibilité d'émettre des green bonds d'après la section « facteurs de risque » du prospectus bien que le « green bond Framework » de l'émetteur ne soit pas finalisé et que la section « utilisation des fonds n'en fasse pas mention.
<p>Incohérences entre les différents supports d'information</p>	<ul style="list-style-type: none"> ↘ Description de l'utilisation du produit de l'émission différente entre la documentation juridique et la documentation commerciale.
<p>Description dans la brochure potentiellement trompeuse pour l'investisseur de détail</p>	<ul style="list-style-type: none"> ↘ Présentation du côté « vert » du produit comme une caractéristique juridique. ↘ Description d'un produit comme étant « vert » alors qu'il est simplement indexé à un indice ESG et que les fonds levés ne servent pas à financer des projets « verts ».

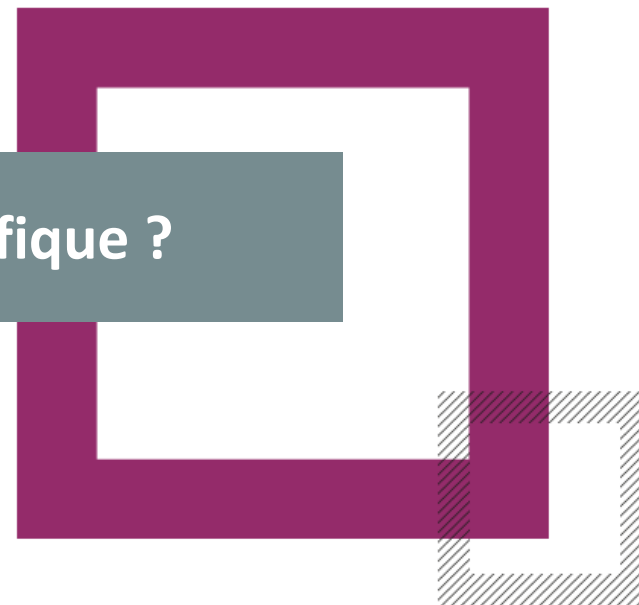
L'intervention de l'AMF est limitée par l'absence de cadre réglementaire et la multitude de « tirages » sous programme EMTN.

3

Vers un cadre réglementaire spécifique ?



Offrir davantage de visibilité, de
crédibilité et de comparabilité



Les actions de la Commission Européenne

Le rapport du HLEG



Le groupe d'experts de haut niveau (HLEG) créé par la Commission européenne a publié en janvier 2018 son rapport sur le développement de la finance durable.



Les actions de la Commission Européenne

Etablir un système européen de classification unifié des activités durables : taxinomie

Plan d'action/ Mesures	Niveau d'application*	Horizon
Proposition législative de la Commission sur l'élaboration d'une taxinomie de l'UE identifiant et classant des actifs pouvant contribuer à des objectifs de développement durable	1	T2 2018
Rapport d'un groupe d'experts techniques mis en place par la Commission proposant une taxinomie pour les activités d'atténuation des effets du changement climatique	3	T1 2019
Rapport du groupe d'experts techniques mis en place par la Commission proposant une taxinomie pour les activités d'adaptation au changement climatique et d'autres activités dans le domaine de l'environnement	3	T2 2019

*Niveau 1 : acte législatif
Niveau 2 : acte délégué ou RTS
Niveau 3 : caractère non législatif : guidelines

Source : Plan d'action : financer la croissance durable, Communication de la Commission Européenne du 8 mars 2018

Les actions de la Commission Européenne

Créer des normes et des labels pour les produits financiers verts

Plan d'action/ Mesures	Niveau d'application*	Horizon
Rapport du groupe d'experts techniques de la Commission sur une norme régissant les obligations vertes fondée sur les standards existants et les meilleures pratiques	3	T2 2019
Acte délégué de la Commission dans le cadre du Règlement Prospectus 3 précisant le contenu du prospectus pour les émissions d'obligations vertes	2	T2 2019
Potentielle application du label écologique de l'UE aux produits financiers une fois la taxinomie adoptée	3	A partir de T2 2018

*Niveau 1 : acte législatif
Niveau 2 : acte délégué ou RTS
Niveau 3 : caractère non législatif : guidelines

Source : *Plan d'action : financer la croissance durable*, Communication de la Commission Européenne du 8 mars 2018