

COMMENT DÉVELOPPER LA FINANCE VERTE PAR LES BOURSES DE VALEURS

UN PLAN D'ACTION VOLONTAIRE



MESSAGE D'EURONEXT

Depuis les Accords de Paris en 2015, la communauté internationale a intensifié ses engagements en terme de développement durable. Ces engagements ne pourront se concrétiser qu'avec la mobilisation de moyens financiers et réglementaires de grande ampleur, permettant de répondre efficacement aux défis actuels.

Alors que la demande pour les actifs durables ne cesse de croître, la transition vers une finance plus "verte" est riche en opportunités. Selon la *Global Sustainable Investment Alliance*, le monde comptait en 2018 plus de \$31 000 milliards d'actifs investis de manière responsable, dont près de la moitié en Europe. De même, les risques de dispersions et de surréglementation représentent de réelles menaces à un moment où notre temps pour agir est limité.

De nombreux acteurs financiers ont ainsi enclenché une dynamique vertueuse. L'action du monde financier ne pourra cependant être efficace que si elle est fondée sur des principes clairs et partagés. C'est ici que s'affirme le rôle des Bourses et autres organismes d'utilité publique.

Au cœur de leurs écosystèmes financiers respectifs, les Bourses ont un rôle fédérateur. En facilitant l'émission, l'identification et l'investissement en titres financiers durables, elles peuvent catalyser la transition de leurs places financières tout en assurant la pérennité de leurs activités. Il est de notre responsabilité d'assurer aux investisseurs les moyens de prendre des décisions informées et alignées avec leur valeurs.

Partenaire de la *Sustainable Stock Exchange Initiative* depuis près de quatre ans et de l'initiative *Finance for Tomorrow* (Paris Europlace), Euronext mobilise ses ressources pour plus de transparence. Ayant récemment signé les recommandations TCFD (*Task-Force on Climate-Related Financial Disclosure*), le groupe a déjà accueilli plus de €50 milliards d'obligations vertes sur ses marchés. Euronext est aujourd'hui leader en Europe avec une franchise Cleantech rassemblant 56 émetteurs, ceux-ci ayant levés plus de €2,6 milliards depuis 2013 pour financer leur croissance et R&D.

Rassemblant le fruit des expériences d'un petit groupe de Bourses pionnières en matière de finance durable, le présent document a pour but d'accompagner les Bourses et leurs écosystèmes dans leur transition. Ce n'est qu'en avançant ensemble que nous parviendrons à répondre aux défis actuels. Ces défis peuvent s'avérer particulièrement complexes pour les Bourses de valeurs, tels que l'illustrent le faible encadrement réglementaire, la confusion terminologique, l'absence de comparabilité et l'insuffisante offre d'actifs durables.

Nous espérons que ce guide vous sera utile dans la transformation de votre organisation ainsi que de votre place financière. Le futur de la finance est vert et la mise en œuvre de nos engagements pour un avenir durable en est la clé.



Stéphane Boujnah

CEO of Euronext and
Chairman of the Managing Board

NOTE

Les appellations employées dans la présente publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part du Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones, ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.

La présente publication est destinée à des fins didactiques. L'inclusion de noms de sociétés et d'exemples ne signifie pas que la CNUCED, le Pacte Mondial de l'ONU, le PNUE ou les PRI approuvent les différentes bourses ou organisations.

L'information contenue dans cette publication peut être librement citée ou reproduite, mais il est demandé d'y faire référence. Une copie de la publication contenant la citation ou la reproduction devra être envoyée à info@SSEinitiative.org.

REMERCIEMENTS

Le présent document a été établi dans le contexte de l'Initiative des bourses de valeurs pour un investissement durable (Sustainable Stock Exchanges, SSE) des Nations Unies, initiative conjointe de la CNUCED, du Pacte mondial des Nations Unies, de l'Initiative Financière du PNUE (UNEP FI) et des Principes pour un investissement responsable soutenus par les Nations Unies. Le document a été préparé par Tiffany Grabski (CNUCED et PRI) et Anthony Miller (CNUCED) avec des contributions de fond de Richard Bolwijn (CNUCED), Danielle Chesebrough (PRI et UN Global Compact), Elodie Feller (UNEP FI), Will Martindale (PRI) et Melanie Paty (PRI), avec l'appui documentaire supplémentaire de Kan Li et Peter Wey (stagiaires).

L'équipe SSE remercie Euronext Group et particulièrement Joel Dibeton (Euronext) et Margarita Pirovska (UNEP FI) pour la traduction française du document.

L'élaboration du présent document s'est appuyée sur les centaines de contributions précieuses apportées par les experts du Groupe consultatif informel de la SSE sur le financement vert (voir la liste complète des membres à l'annexe III). Nous remercions tout particulièrement Maurice Bauer et Julie Becker de la bourse de Luxembourg pour avoir coprésidé ce Groupe consultatif et apporté une contribution précieuse au contenu du présent document. Ce document constitue une contribution informelle aux discussions qui se dérouleront lors du sommet des Nations Unies sur le changement climatique de la COP23, le 16 novembre 2017 à Bonn en Allemagne. Sauf indication contraire, les points de vue exprimés dans le présent document sont ceux de la CNUCED, du Pacte mondial des Nations Unies, du PNUE et du PRI ; le document ne reflète pas nécessairement l'opinion officielle de chacun des membres du Groupe consultatif ou de leurs organisations respectives.

A PROPOS DE LA SSE

L'initiative SSE est organisée par la CNUCED, le Pacte mondial de l'ONU, l'Initiative financière du PNUE et les Principes pour l'investissement responsable soutenus par l'ONU. Elle a été lancée en 2009 par le Secrétaire général de l'ONU en tant que plate-forme d'apprentissage entre pairs, afin d'étudier la manière dont les bourses de valeurs (en collaboration avec les décideurs, les régulateurs, les investisseurs et les entreprises) peuvent promouvoir des investissements responsables en faveur du développement durable.

MESSAGE DU PRÉSIDENT DU GROUPE CONSULTATIF

Ce fut un honneur pour la bourse de Luxembourg de présider cet éminent Groupe consultatif et de contribuer, avec d'autres experts, à l'élaboration du plan d'action. Il propose aux bourses de valeurs des points d'action et des orientations, et constitue une feuille de route vers notre objectif ambitieux qui est de stimuler simultanément la demande et l'offre d'investissements verts.

'Comment développer la finance verte par les bourses de valeurs' : par ce titre ambitieux, le présent document d'orientation destiné aux bourses de valeurs permet à l'Initiative des Nations Unies pour des bourses de valeurs durables (UN SSE) de poursuivre la promotion de marchés financiers durables et transparents par le dialogue, le renforcement des capacités et la recherche. Aujourd'hui, huit ans après son lancement, presque toutes les grandes places boursières des pays développés et en développement ont rejoint l'Initiative UN SSE.

Cependant, dix ans après l'émission de la toute première obligation verte en 2007, la part actuelle des obligations vertes labellisées dans l'ensemble des émissions de titres de créance reste inférieure à 1% - une goutte dans l'océan - en dépit des discussions politiques et des objectifs de la COP21. Il apparaît clairement que tous les acteurs du marché doivent agir pour débloquer davantage de capitaux et les canaliser vers des projets durables, tout en améliorant les connaissances des investisseurs en matière de financement vert.

En tant que première place boursière pour la cotation d'obligations vertes, notre principal objectif est de faciliter le lancement d'un plus grand nombre de projets alignés sur le climat par le biais de notre bourse verte de Luxembourg. Les émissions de CO2 n'ont jamais été aussi élevées, les océans se réchauffent et s'acidifient, et les températures mondiales augmentent ; il est donc important d'impliquer davantage les bourses, car seuls des efforts combinés et mondiaux nous permettront de faire passer la finance durable du statut de niche à celui de courant dominant.

Les bourses peuvent jouer leur rôle, en encourageant les nouveaux émetteurs à tirer parti du marché, en promouvant leurs efforts pour se conformer aux bonnes pratiques du marché, et en apportant clarté et confiance aux investisseurs. Pour ce faire, les bourses doivent proposer des solutions pour améliorer l'information : faciliter l'émission d'instruments financiers d'une part, et assurer le respect de l'engagement de l'émetteur quant à fournir des informations aux investisseurs, d'autre part.

L'objectif principal est de doter les émetteurs et investisseurs d'une infrastructure spécialisée qui leur permette de diffuser et d'accéder efficacement à des informations transparentes sur l'utilisation du produit d'émission d'un titre et son impact. L'intégrité du marché en sera renforcée et la confiance des investisseurs dans le marché, améliorée.

Les bourses de valeurs, et en particulier l'Initiative UN SSE, peuvent soutenir l'intégrité et la croissance de la finance verte en encourageant l'application et l'élaboration de normes solides ainsi qu'en tirant parti de celles qui existent. Il en résultera une meilleure harmonisation des définitions internationales, une meilleure comparabilité des projets et une plus grande transparence globale.

Reveillons les milliards !



Robert Scharfe
Directeur général
Bourse de Luxembourg

MESSAGE DU SECRÉTARIAT DE L'ONU SUR LE CHANGEMENT CLIMATIQUE

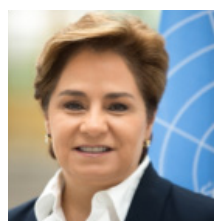
Ces dernières années, le monde s'est fixé des objectifs sans précédent en matière d'interaction avec notre environnement, par le biais d'accords historiques tels que l'Accord de Paris lors de la COP21 et les Objectifs du développement durable. La réalisation de ces objectifs nécessitera de nouvelles formes innovantes de financement et d'investissement, que nous désignons souvent par « finance verte ». Aujourd'hui, il nous faut une plus grande collaboration entre les décideurs et les marchés financiers pour nous aider à respecter nos engagements mondiaux en matière de climat.

Nous saluons l'Initiative des bourses de valeurs durables (SSE) des Nations Unies pour son travail avec les bourses, les régulateurs, les investisseurs, les entreprises et les décideurs politiques dans le sens de la mobilisation des financements nécessaires à la réalisation de l'Accord de Paris, de l'intégration de nouvelles notions de risque et de la génération de richesse durable dans l'allocation du capital. Les bourses sont le carrefour de tous les acteurs du marché des capitaux et, à ce titre, s'adaptent constamment aux exigences de chacun. L'un de ces domaines est celui de la finance verte, qui implique à la fois la promotion de produits et services verts ainsi que l'écologisation des marchés financiers locaux et internationaux.

Les bourses jouent un rôle important dans la création d'un système financier à l'image de l'environnement dans lequel les entreprises évoluent. Outre qu'elles promeuvent des produits et services verts qui mobilisent des ressources financières en faveur de l'action climatique, les bourses s'adaptent également aux objectifs à long terme.

Le présent document d'orientation fournit aux bourses de valeurs de n'importe quel marché une plate-forme solide pour développer des initiatives de financement vert sur leur marché et soutenir la réalisation des engagements pris par leur nation dans le cadre de l'Accord de Paris. Dans le même temps, il vise à aider les bourses à mobiliser leurs marchés et à sensibiliser tous les acteurs du marché aux opportunités associées à la finance verte et aux nouveaux produits financiers verts. En guidant les acteurs des marchés de capitaux dans le développement du financement vert, le SSE joue un rôle clé dans la mobilisation des financements en faveur du développement durable tout comme dans l'atténuation des changements climatiques et l'adaptation à leurs effets.

Nous félicitons le SSE et son Groupe consultatif sur le financement vert pour le travail exceptionnel qu'ils ont accompli pour que toutes les bourses de valeurs disposent des outils nécessaires qui permettront de réussir la transition vers des marchés verts, et nous encourageons la poursuite des efforts en ce sens. Le financement de l'Agenda 2030 et de l'Accord de Paris sur le climat exigera des efforts de collaboration à long terme, et les bourses sont un lieu privilégié pour promouvoir et encourager des changements concertés et unifiés dans notre système financier



Patricia Espinosa

Secrétaire exécutive
Convention-cadre des Nations Unies sur
les changements climatiques (CCNUCC)

SYNTHÈSE

CONTEXTE

En 2015, les dirigeants mondiaux se sont réunis à Paris et ont convenu d'objectifs ambitieux pour éviter les pires effets du changement climatique. La même année, les pays du monde entier se sont entendus sur les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies, dont un appel clair à l'action dans la lutte contre le changement climatique. La réalisation de ces objectifs mondiaux nécessitera une transition vers des marchés financiers verts et durables. Pour créer les nouvelles formes de financement vert et combiné définies dans l'Accord de Paris et dans les ODD, il est indispensable de promouvoir en particulier les produits verts et d'écologiser plus largement les marchés financiers traditionnels. Les présentes orientations visent à aider les bourses de valeurs à lancer ou à approfondir leurs travaux sur le financement vert en leur fournissant un plan d'action.

PROPOSITION DE VALEUR

La finance verte et durable offre des avantages et des opportunités pour les bourses. Des produits de financement vert ont d'ores et déjà été lancés sur plusieurs marchés et connu une croissance phénoménale, les obligations vertes et les indices d'actions vertes ayant dépassé leurs indices de référence non verts. La finance verte n'en est pourtant qu'à ses débuts : en 2017, les actions vertes ne représentaient que quelque 5 % de la valeur totale cotée sur certaines grandes places boursières, et seul 0,2 % du total des émissions obligataires mondiales était composé d'obligations vertes labellisées. Cette situation, qui laisse entrevoir d'importantes possibilités de croissance pour les bourses et d'autres acteurs du marché, avec une progression concomitante des revenus, a permis aux bourses, sur certains marchés, de renforcer leur position concurrentielle.

PUBLIC CIBLE

Depuis 2009, l'initiative Sustainable Stock Exchanges (SSE) travaille avec les bourses pour encourager les partenariats et l'adoption des bonnes pratiques d'investissement responsable en faveur du développement durable. Le présent document d'orientation, produit avec la participation de certaines bourses, est destiné aux bourses de valeurs afin de faciliter l'apprentissage par les pairs. Un petit groupe de bourses, pionnier, joue déjà un rôle de premier plan dans le développement de la finance verte sur ses marchés. Les bourses non encore activement engagées dans la finance verte peuvent profiter des enseignements de leurs pairs et reproduire ce qui fonctionne dans les pratiques existantes, tout en ajoutant des améliorations et des innovations pour adapter la finance verte à leur marché. Les bourses des marchés développés, émergents et frontaliers sont concernées : en dépit de conditions de marché très variables, il existe des possibilités de développer la finance verte et des exemples dont on peut s'inspirer.

Ces orientations volontaires ont été rédigées à l'intention des bourses, en sachant bien qu'il n'existe pas d'approche universelle, mais des marchés et des bourses différents, dans des situations différentes, qui devront adapter leurs politiques, lignes directrices et autres initiatives avec leurs conditions propres.

DÉFIS

La promotion des produits verts et l'écologisation des marchés financiers ne sont pas sans poser des défis aux bourses. Ces orientations abordent un certain nombre de défis, d'obstacles et de barrières spécifiques, notamment : l'insuffisance de l'offre pour répondre à la demande des investisseurs ; l'insuffisance de liquidité des produits verts ; la confusion terminologique (qu'est-ce qui est 'vert' ?) ; les contraintes de capacité opérationnelle des bourses ; les obstacles réglementaires ; la faible disponibilité des données pertinentes. Chacun de ces défis a déjà été relevé par une bourse ou un autre intervenant du marché des capitaux, et les enseignements issus de ces expériences peuvent aider d'autres bourses. On ne s'attend d'ailleurs pas à ce que les bourses s'attaquent à tous ces défis isolément. Elles devront travailler avec de multiples parties prenantes, notamment les investisseurs, les émetteurs, les fournisseurs d'indices, les organismes de normalisation, les organismes de réglementation et les décideurs. Ces autres acteurs du marché pourront également trouver ces orientations utiles pour comprendre comment mieux aligner avec leur bourse leur propre feuille de route de la finance verte.

UN PLAN D'ACTION

La progression de la finance verte dépend à la fois de la promotion des produits de financement vert et de l'écologisation des marchés financiers traditionnels. Un plan d'action en faveur de la finance verte est proposé pour guider les bourses dans la mise en œuvre des stratégies de financement vert. Ce plan d'action volontaire fournit aux bourses une liste de 12 points d'intervention dans 4 domaines d'action. Il peut servir d'outil d'auto-évaluation pour identifier les domaines dans lesquels les bourses peuvent initier ou développer leurs activités en matière de finance verte. Pour faciliter la mise en œuvre, des exemples concrets sont présentés pour chaque mesure.

1. Promouvoir les produits et services verts

1. Offres de produits et partenariats
2. Visibilité
3. Terminologie

3. Renforcer la publication de l'information environnementale

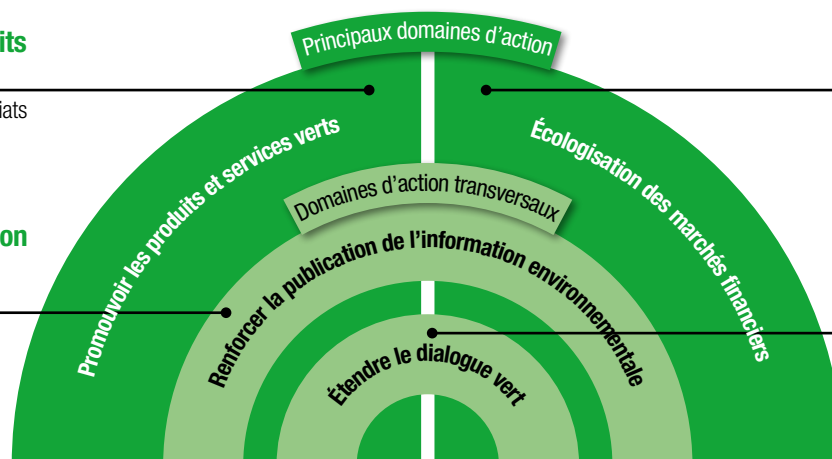
1. Orientations écrites
2. Formation
3. Montrer l'exemple

2. Écologisation des marchés financiers

1. Éducation du marché
2. Normes
3. Référenciation

4. Étendre le dialogue vert

1. Centres financiers verts
2. Normes et dialogues politiques
3. Dialogue investisseur-émetteur



PARTENARIATS

Le plan d'action SSE en faveur de la finance verte identifie deux grands domaines d'action dans lesquels les bourses travailleront en parallèle. Premièrement, la promotion de produits et services labellisés verts aide à diriger le financement vers des projets écologiques et des émetteurs respectueux de l'environnement (domaine d'action 1). Deuxièmement, des changements plus systématiques et holistiques doivent être entrepris pour soutenir une transition verte et assurer la résilience du marché aux impacts économiques du changement climatique (domaine d'action 2). Outre ces deux principaux domaines d'action, le document d'orientation identifie également deux domaines d'action transversaux, qui faciliteront les efforts de financement vert dans les deux premiers domaines d'action : renforcer la qualité et la disponibilité des informations relatives au climat et à l'environnement parmi les émetteurs et les investisseurs (domaine 3) ; et contribuer au développement du dialogue et du consensus sur le financement vert avec les autres participants aux marchés financiers (domaine 4). Les partenariats sont essentiels dans ces quatre domaines d'action.

Afin d'aider les bourses à auto-évaluer leur situation actuelle en matière de financement vert et à élaborer leur propre feuille de route, nous avons conçu une liste de contrôle et de diagnostic (voir la figure II.2 dans la section « Comment utiliser ce document »). La liste de contrôle et de diagnostic SSE permet à une bourse d'établir la référence du soutien qu'elle accorde actuellement aux marchés des capitaux verts et de mieux visualiser les domaines d'action porteurs d'autres opportunités.

Ce plan d'action a été élaboré avec la contribution d'un groupe consultatif multipartite composé de plus de 70 experts, issus de plus de 60 institutions de 28 pays (ainsi que de 6 organisations internationales), dont des bourses, des propriétaires d'actifs, des gestionnaires d'actifs, des émetteurs, des prestataires de services financiers, des représentants de la société civile et des spécialistes internationaux de la finance verte (annexe III). Ce travail entend synthétiser les efforts déjà engagés, identifier les éléments spécifiques pertinents pour les bourses et mettre en évidence les domaines clés touchés.

TABLE DES MATIÈRES

Message d'Euronext	2
Note	3
Remerciements	3
A propos de la SSE	3
Preface	4
Avant-propos	5
Synthèse	6
Liste des encadrés, figures et tableaux	9
Acronymes	10
I. La finance verte : introduction	11
1. Contexte	11
2. Proposition de valeur	13
II. Comment utiliser ces orientations	17
1. Public cible et portée	17
2. Pour commencer	17
3. Aborder les défis, les obstacles ou les barrières	19
III. Plan d'action pour les bourses	20
1. Promouvoir les produits et services verts	20
1.1 Offres de produits et partenariats	20
1.2 Visibilité	23
1.3 Terminologie verte	25
2. Écologisation des marchés financiers	28
2.1 Education du marché	28
2.2 Normes	29
2.3 Référenciation	31
3. Renforcer la publication de l'information environnementale	34
3.1 Orientation écrite	36
3.2 Formation	37
3.3 Montrer l'exemple	37
4. Étendre le dialogue vert	38
4.1 Centres financiers verts	38
4.2 Normes et dialogues politiques	39
4.3 Dialogues investisseur-émetteur	39
Annexe I : Glossaire des termes	40
Annexe II : Produits et instruments financiers verts pour les bourses	41
Annexe III : Membres du Groupe consultatif sur la finance verte de la SSE	45
Notes de fin de texte	48

LISTE DES ENCADRÉS, FIGURES ET TABLEAUX

ENCADRÉS

Encadré I.1 : Accords mondiaux relatifs à la finance verte	11
Encadré I.2 : Terminologie du financement vert	12
Encadré I.3 : Principaux avantages pour les bourses de l'engagement dans la finance verte	13
Encadré I.4 : La bourse de Luxembourg crée un avantage concurrentiel pour les obligations vertes grâce au lancement de sa bourse verte	13
Encadré I.5 : Les indices climatiques surpassent leurs indices de référence	14
Encadré I.6 : L'analyse de rentabilité de la bourse brésilienne pour le développement durable	15
Encadré III.1 : Le marché italien des obligations d'entreprises : conçu pour les PME	21
Encadré III.2 : Collaboration mexicaine en matière d'échange de droits d'émission	21
Encadré III.3 : Marchés durables des émissions de carbone et énergies renouvelables chez ICE	21
Encadré III.4 : Enseignements tirés de l'élaboration d'un indice ESG pour la bourse égyptienne	22
Encadré III.5 : Cotation des obligations durables du Nasdaq Stockholm	24
Encadré III.6 : Une classe d'actifs émergente : les fonds d'infrastructures renouvelables à la bourse de Londres	24
Encadré III.7 : Participation de la bourse de Johannesburg aux lignes directrices sur les obligations vertes	25
Encadré III.8 : Un exemple de définition de « sans énergie fossile ».	27
Encadré III.9 : Les bourses mexicaines sensibilisent au changement climatique et aux obligations vertes par l'engagement des investisseurs	28
Encadré III.10 : Oslo Børs fait la promotion des obligations vertes en Norvège par le biais de manifestations multipartites	29
Encadré III.11 : Le partenariat en Amérique latine et dans les Caraïbes renforce la sensibilisation des investisseurs responsables	29
Encadré III.12 La Bourse de Shanghai met en place des exigences de cotation des obligations vertes	30
Encadré III.13 : La bourse brésilienne stimule la déclaration des émissions de carbone avec l'indice ICO2	31
Encadré III.14 : Suivi de la performance écologique du marché AIM du London Stock Exchange Group	32
Encadré III.15 : Le Carbon Scorecard mesure l'empreinte carbone des indices dans le monde entier	33
Encadré III.16 : Une demande d'intégration des rapports sur le climat	34
Encadré III.17 : Les bourses de valeurs fournissent de plus en plus d'orientations en matière de reporting ESG	36
Encadré III.18 : Les recommandations du CSF sur l'information financière relative au climat : Indications ESG du Groupe de la Bourse de Londres	37
Encadré III.19 : La Bourse de Santiago lance son premier rapport annuel intégré	38
Encadré III.20 : Deutsche Börse accélère le financement durable en réunissant les principaux acteurs du marché	39
Encadré III.21 : La Bourse mexicaine réunit un conseil consultatif pour soutenir le marché des obligations vertes	39

TABLEAUX

Tableau I.1 : FSB TCFD Risques, opportunités et impacts potentiels du marché liés au climat	16
Tableau II.1 : Liste de contrôle et de diagnostic de la finance verte SSE	18
Tableau II.2 : Comment ce guide aborde les défis, obstacles ou barrières au financement vert pour les bourses de valeurs	19
Tableau III.1 : Recommandations du TCFD du CSF sur la divulgation d'informations relatives au climat	35

FIGURES

Figure II.1 : Un plan d'action pour les bourses en faveur de la finance verte	18
Figure III.1 : Le rôle des bourses dans l'accélération de la croissance du marché des obligations vertes	20
Figure III.2 : Le Luxembourg place les échanges verts au centre de ses préoccupations	23
Figure III.3 : Oslo Børs ajoute une touche de vert à sa page d'accueil	23
Figure III.4 : La page d'accueil du Groupe LSE met en avant l'investissement durable	23

ACRONYMES

ABS - *Asset backed securities*, Titres adossés à des actifs

BMV - Bolsa Mexicana de Valores, Bourse mexicaine

BSE - Bombay Stock Exchange, Bourse de Bombay

CBI - *Climate Bonds Initiative*, Initiative sur les obligations climatiques

CO2 - Dioxyde de carbone

COP - *Conference of the Parties*, Conférence des Parties

CSRC - *China Securities Regulatory Commission*, Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières

DJSI - *Dow Jones Sustainability Index*, Indice de développement durable Dow Jones

EGX - *Egyptian Stock Exchange*, Bourse égyptienne

EIoD - *Egyptian Institute of Directors*, Institut égyptien des administrateurs

ESG - *Environmental, Social and Governance*, questions d'environnement, de société et de gouvernance

ETF - *Exchange traded fund*, Fonds cotés en bourse

ETS - *Emissions Trading Scheme*, Echange de droits d'émission

UE - Union européenne

FSB TCFD - *Financial Stability Board's Task Force on Climate-Related Disclosures*, Equipe spéciale sur les informations financières ayant trait au climat du Conseil de stabilité financière

GBP - *Green Bond Principles*, Principes sur les obligations vertes

GFC - *Green Finance Committee*, Comité de la finance verte

GES - Gaz à effet de serre

GRI - *Global Reporting Initiative*, Initiative mondiale sur les rapports de performance

ICE - Intercontinental Exchange

ICMA - *International Capital Market Association*, Association internationale des marchés des capitaux

AIE - Agence internationale de l'énergie

SFI - Société financière internationale

IFRS - *International Financial Reporting Standards*, Normes internationales d'information financière

OICV - Organisation internationales des commissions de valeurs

GIEC - Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat

IPO - *Initial public offering*, Offre publique initiale

JSE - *Johannesburg Stock Exchange*, Bourse de Johannesburg

LGX - *Luxembourg Green Exchange*, Bourse verte de Luxembourg

LSE - *London Stock Exchange*, Bourse de Londres

LuxSE - *Luxembourg Stock Exchange*, Bourse de Luxembourg

MENA - *Middle East and North Africa*, Moyen-Orient et Afrique du Nord

CDN - Contributions déterminées au niveau national

ONG - Organisation non gouvernementale

NOX - Oxyde d'azote

NSE - *National Stock Exchange of India*, Bourse nationale d'Inde

PRI - *Principles for Responsible Investment*, Principes pour l'investissement responsable

REC - *Regional energy certificates*, Certificats énergétiques régionaux

REIT - *Real Estate Investment Trust*, Sociétés civiles de placement immobilier

RGGI - *Regional greenhouse gas initiative*, Initiative régionale sur les gaz à effet de serre

S&P - Standard and Poor's

ODD - Objectif de développement durable

SEMARNAT - Ministère mexicain de l'Environnement et des Ressources naturelles

SET - *Stock Exchange of Thailand*, Bourse de Thaïlande

SIF - *Sustainable Investment Forum*, Forum de l'investissement durable

PME - Petites et moyennes entreprises

SO2 - Dioxyde de soufre

SSE - Sustainable Stock Exchanges (initiative), (initiative) bourses durables

ONU - Organisation des Nations Unies

CNUCED - Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement

ONU-Environnement FI - Initiative Finance de l'ONU-Environnement

CCNUCC - Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques

WFE - *World Federation of Exchanges*, Fédération mondiale des bourses de valeurs

I. LA FINANCE VERTE : INTRODUCTION

1. CONTEXTE

Au cours des dernières années, un accord international solide s'est dessiné en matière d'action environnementale et d'alignement entre les politiques de financement et d'investissement et les objectifs environnementaux (encadré I.1). Outre l'action mondiale, l'action régionale et nationale en matière de finance verte s'amplifie également.¹ Pour maintenir l'augmentation de la température mondiale bien au-dessous des 2 degrés Celsius, comme en ont convenu les gouvernements en 2015,² d'importantes réductions des émissions doivent être mondialement engagées.³ L'Agence internationale de l'énergie (AIE) considère que les investissements dans les technologies bas carbone et dans l'efficacité énergétique doivent être multipliés par six et être portés à 2,3 billions de dollars d'ici 2035 pour atteindre l'objectif climatique.⁴ Le financement de tous les secteurs sera nécessaire, et les marchés financiers entrevoient déjà les nouvelles opportunités, tout autant que les risques, qui découlent des accords environnementaux. Les bourses, qui sont à l'interface entre les principaux acteurs des marchés financiers, ont la possibilité de jouer un rôle important en tant que facilitateurs et promoteurs de la transition vers une économie plus verte.

“Sans un environnement sain, nous ne pouvons mettre fin à la pauvreté ni bâtir la prospérité.”

António Guterres, secrétaire général des Nations Unies

“Les bourses jouent un rôle central dans le rapprochement entre émetteurs et investisseurs et peuvent favoriser l'élaboration de solutions durables fondées sur le marché. Dans ce contexte, elles peuvent tout d'abord agir comme plates-formes de diffusion des informations ESG, puis comme fournisseurs d'infrastructures de marché pour les catégories d'actifs durables et, enfin, comme alternatives au financement bancaire pour les petites et moyennes entreprises.”

Groupe d'experts de haut niveau de la Commission européenne sur le financement durable, Rapport intermédiaire, juillet 2017

Encadré I.1 Accords mondiaux relatifs à la finance verte (source : SSE)

Au cours des dernières années, les États membres de l'ONU ont conclu plusieurs accords pour atteindre un ensemble d'objectifs liés à la finance verte. Il s'agit notamment de :

- **L'Accord de Paris/COP21, entré en vigueur le 4 novembre 2016** – Le principal objectif de l'Accord de Paris est de renforcer la réponse mondiale à la menace du dérèglement climatique en contenant l'élévation de la température mondiale en dessous de 2 degrés Celsius par rapport à l'ère préindustrielle, et de poursuivre les efforts pour limiter l'élévation à 1,5 degré Celsius. En outre, l'accord vise à renforcer la capacité des pays à faire face aux impacts du changement climatique.⁵ L'Accord de Paris stipule explicitement qu'il vise à « rendre les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution à faibles émissions de GES et résilient aux changements climatiques.
- **L'Agenda 2030/ODD, adopté en septembre 2015** - L'Agenda 2030, un ensemble de 17 objectifs dits Objectifs de développement durable (ODD), établit une feuille de route pour générer une « valeur partagée » - déplacer le capital du « maintien du statu quo » vers une prospérité, une intégration sociale et une régénération environnementale accrues. L'agenda, approuvé par 193 pays, fixe 17 objectifs, ou ODD, dont 11 présentent des cibles liées au climat.⁶
 - L'objectif 13, Changement climatique, cible 13.3, concerne plus spécifiquement les bourses : améliorer la sensibilisation, la prise de conscience et les capacités individuelles et institutionnelles en ce qui concerne l'adaptation aux changements climatiques, l'atténuation de leurs effets et la réduction de leur impact et les systèmes d'alerte rapide.
- **Le Plan d'action d'Addis-Abeba, adopté en juillet 2015** - Le Plan d'action établit une base solide pour soutenir la mise en œuvre de l'Agenda 2030 pour le développement durable. Il fournit un nouveau cadre mondial pour le financement du développement durable en alignant tous les flux et politiques de financement avec les priorités économiques, sociales et environnementales.⁷ Les accords qui concernent directement les bourses sont contenus dans les paragraphes 44 et 70 ainsi que le paragraphe 38, particulièrement pertinent pour les travaux sur la finance verte :
 - Dans le paragraphe 38, particulièrement pertinent pour les bourses, les gouvernements s'efforcent de « concevoir des politiques dont, le cas échéant, une réglementation des marchés financiers promouvant, tout au long de la chaîne d'investissement, des mesures incitatives qui soient alignées sur des indicateurs de performance et de durabilité à long terme, et qui réduisent la volatilité excessive. »

Depuis l'accord inédit de lutte contre les changements climatiques conclu entre la plupart des gouvernements du monde à Paris en 2015, la majorité des pays ont déjà présenté leurs Contributions déterminées nationalement (CDN), qui décrivent leurs activités et stratégies pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris.⁸ La mise en œuvre stratégique des CDN nécessitera un système financier mondial répondant aux besoins d'investissement à long terme qu'exige la transition vers une économie écologiquement durable.⁹ Les nécessités de cette transition vers une économie plus sobre en carbone imposeront d'importants changements à court terme dans tous les secteurs économiques et industriels, avec des répercussions directes sur les marchés des capitaux.

Outre les défis du réchauffement rapide de la planète, le monde est également confronté à la perte de biodiversité, la pénurie d'eau, l'acidification des océans, la pollution (air et eau), la déforestation et à bien d'autres domaines de dégradation de l'environnement. On estime qu'il faudra, d'ici 2030, investir près de 90 milliards de dollars en infrastructures durables dans des secteurs clés comme le bâtiment, l'énergie, les transports, l'eau et les déchets, pour relever trois défis majeurs auxquels la communauté mondiale est confrontée : la relance de la croissance, la réalisation des ODD et la réduction des risques climatiques conformément à l'Accord de Paris.¹⁰ Il s'agit là non seulement d'un défi d'adaptation au changement de contexte,

mais également d'une occasion, pour les marchés financiers, de répondre à cette demande de nouveaux investissements.

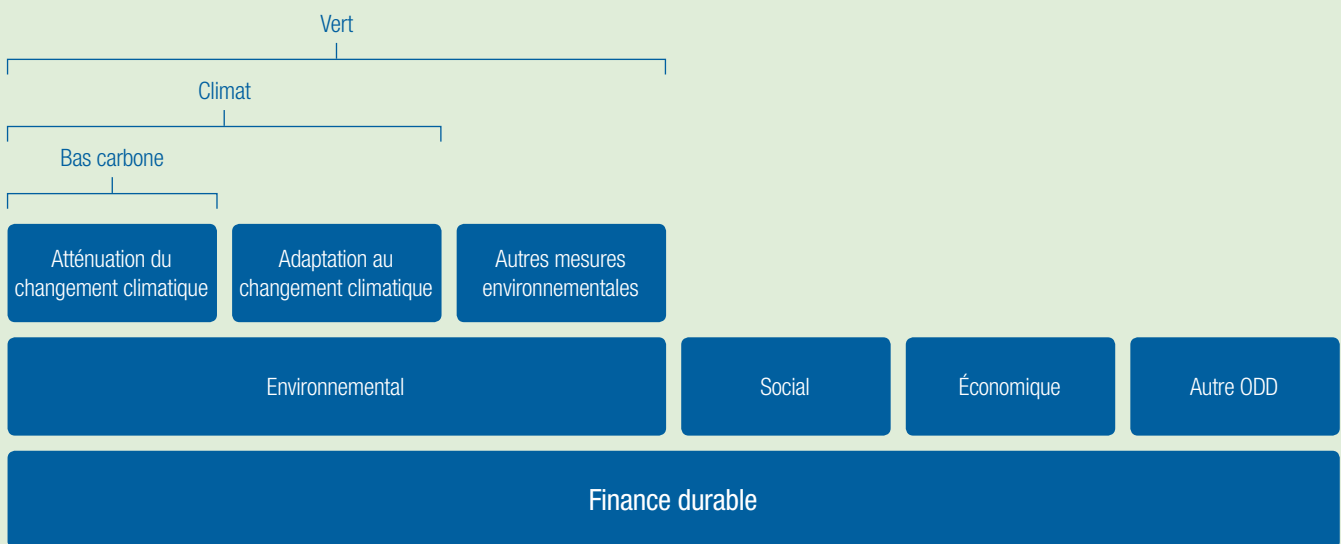
En tant que mécanisme permettant de faciliter la transition vers une économie mondiale moins polluante et moins gourmande en ressources, la finance verte peut grandement contribuer à faire face aux nombreux défis environnementaux auxquels est confronté le monde. Elle pourrait prévenir ou réduire l'impact des défaillances futures du marché, et promouvoir la résilience et la stabilité financière.

Selon le G20, la finance verte s'entend du « financement d'investissements qui procurent des avantages environnementaux dans le contexte plus large du développement écologiquement durable ». ¹¹ Ces avantages englobent notamment la réduction de la pollution de l'air, de l'eau et du sol, la réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) et l'amélioration de l'efficacité énergétique, ainsi que l'atténuation et l'adaptation aux changements climatiques. S'il n'existe aucune définition universellement admise de la finance verte ou durable, des concepts de travail et des ensembles de critères ont été élaborés dans le cadre du système financier mondial, du système inter-gouvernemental, des systèmes financiers nationaux, des institutions et marchés privés (encadré 1.2 et annexe I).

Encadré 1.2 Terminologie de la finance verte (Source : Enquête de l'ONU Environnement)

Le financement de la lutte contre le changement climatique est défini par la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (CCNUCC) comme « un financement local, national ou transnational, pouvant provenir de sources de financement publiques, privées et alternatives... afin de réduire sensiblement les émissions, notamment dans les secteurs fortement émetteurs de gaz à effet de serre... et de s'adapter aux effets négatifs du changement climatique et d'en réduire les impacts ».

La finance durable peut s'entendre comme l'alignement des encours et flux de ressources et d'actifs financiers (par le biais de la banque, de l'investissement et de l'assurance) avec un éventail plus large d'objectifs environnementaux, sociaux et économiques - essentiellement, la réalisation des ODD.



La finance verte comprend l'intégration des externalités environnementales et l'ajustement de la perception des risques afin d'encourager l'investissement écologiquement durable tout en décourageant l'investissement dommageable à l'environnement. Elle couvre une large palette d'institutions financières et de catégories d'actifs, tant privées que publiques, et englobe la gestion efficace des risques environnementaux dans l'ensemble du système financier.¹²

2. PROPOSITION DE VALEUR

Le financement vert offre aux bourses des avantages et opportunités essentiels, parce qu'il attire de nouvelles cotations, renforce la position concurrentielle d'une bourse, répond à la demande croissante des investisseurs et émetteurs, et consolide l'acceptabilité sociale d'une bourse (encadré I.3). De fait, le changement climatique étant considéré comme l'une des plus importantes menaces à long terme pour les placements des grands investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs,¹³ les marchés financiers perçoivent de manière croissante la portée de la finance verte. Diverses institutions financières tirent d'ores et déjà parti de ces avantages et opportunités, en promouvant

des produits verts qui guident le financement vers des projets et initiatives bénéfiques pour l'environnement, tout comme en soutenant l'écologisation des marchés financiers par une transparence et une diffusion de l'information accrues. Les pôles financiers de Dubaï,¹⁴ Hong Kong,¹⁵ Londres,¹⁶ Luxembourg,¹⁷ Paris,¹⁸ Singapour¹⁹ et Stockholm²⁰ ne sont que quelques exemples parmi ceux qui œuvrent à devenir des « centres du financement vert » internationaux ou régionaux. Mettant à profit cet élan, un groupe de représentants de places financières a décidé, en 2017, de prendre des mesures stratégiques en matière de finance verte et durable et lancé un réseau international de centres financiers pour la viabilité écologique²¹. Les bourses profitent également des opportunités qu'offre le financement vert (voir par exemple l'encadré I.4) et jouent un rôle essentiel en développant des places vertes sur leur marché²².

Au fur et à mesure que le potentiel des produits d'investissement verts s'accroît, de nouvelles opportunités apparaissent et de nouveaux produits sont cotés. Par exemple, les indices boursiers verts (encadré I.5), entre autres produits à vocation écologique, se sont révélés plus performants que leurs références non vertes, suscitant une demande accrue et l'élaboration de nouveaux produits verts.

Encadré I.3 Principaux avantages que retirent les bourses de l'engagement dans la finance verte (source : SSE)

- **Attirer la cotation** de nouveaux produits financiers et d'introductions en bourse ayant trait à l'écologie ;
- **Renforcer la position** concurrentielle de la bourse en intervenant aux avant-postes de la transition en cours du marché ;
- **Répondre à la demande des investisseurs** pour des produits et services « verts » ;
- **Renforcer la position de la bourse dans l'économie et la société** en tant qu'acteur essentiel du système financier, par le soutien des objectifs nationaux et internationaux en faveur du climat et du développement durable.

Encadré I.4 La Bourse de Luxembourg crée un avantage concurrentiel en matière d'obligations vertes par le lancement de sa Bourse verte (source : Bourse verte de Luxembourg)

La Bourse de Luxembourg (LuxSE) a su créer un avantage concurrentiel en développant son expertise dans le domaine des obligations vertes et en lançant la Bourse verte de Luxembourg (LGX). En 2007, LuxSE introduisait en bourse la toute première obligation verte du marché, l'« obligation climatiquement responsable (*Climate Awareness Bond*) » de la Banque européenne d'investissement. À l'heure de la publication, la bourse cotait plus de 140 obligations vertes émises par des Etats souverains, des institutions supranationales, des organismes gouvernementaux et des banques de développement, jusqu'aux institutions financières et aux grandes entreprises.

Interrogé sur les critères du choix du lieu de cotation de la toute première obligation souveraine verte au monde, le sous-ministre polonais des Finances, Piotr Nowak, expliquait : « LuxSE est l'une des plus grandes places boursières d'obligations internationales en Europe, et qui plus est, très innovante. La récente mise en œuvre de LGX témoigne d'une approche ouverte quant aux besoins des marchés financiers ». ²³

Encadré I.5

Les indices climatiques surpassent leurs références (source : FTSE Russell)

Fin octobre 2017, tous les indices à thème climatique du FTSE avaient progressé davantage que leurs indices de référence au cours des cinq dernières années. Il s'agit notamment des indices *FTSE All-World ex CW Climate Balanced Factor Indexes*, *FTSE Divest-Invest Developed 200 Index Series*, *FTSE Environmental Opportunities Index Series* et *FTSE ex Fossil Fuels Index Series*. (Rendements au 30 octobre 2017).

FTSE Climate Balanced Factor - performances totales en 5 ans



FTSE Divest Invest - performances totales en 5 ans



FTSE Environmental Opportunities - performances totales en 5 ans



FTSE Ex Fossil Fuels - performances totales en 5 ans



Tony Campos, directeur, gestion des produits ESG, FTSE Russell, déclarait :

“La récente performance de l'indice environnemental montre bien que les acteurs du marché du monde entier considèrent de manière croissante qu'appliquer des critères ESG aux portefeuilles peut s'aligner avec les objectifs d'investissement et pas simplement répondre à un quota ou un objectif de politique d'investissement. Les investisseurs sont de plus en plus nombreux à se tourner vers des indices bêta intelligents pour intégrer l'exposition ESG dans leurs portefeuilles d'actions de base à gestion passive.”

Alors que des produits de financement vert ont déjà été introduits sur plusieurs marchés et enregistré une progression extraordinaire, il reste amplement de la marge de croissance supplémentaire. En 2017, par exemple, les titres verts ne représentaient que quelque 5 % de la valeur cotée totale²⁴, et 0,2 % du total des émissions obligataires mondiales étaient constitué d'obligations vertes labellisées.²⁵ Cette situation présente, tant pour les bourses que les autres acteurs du marché, d'importantes possibilités de croissance associées à des opportunités de progression des revenus, et a, sur certains marchés, permis aux bourses de renforcer leur position concurrentielle.

Outre promouvoir les produits financiers verts pour réorienter les financements vers des objectifs environnementaux et durables, les bourses ont également un rôle central à jouer quant à l'enjeu plus vaste de l'écologisation des marchés financiers classiques. Il faudra donc intégrer des considérations environnementales tout au long de la chaîne d'investissement, pour les actions comme pour les titres de créance, en réponse aux demandes des investisseurs et du secteur public.

En tant qu'intermédiaires entre les décideurs politiques, les émetteurs et les investisseurs, les bourses sont idéalement placées pour promouvoir les normes, améliorer la transparence, guider les émetteurs tout autant que les investisseurs, et faciliter la croissance nécessaire dans le domaine naissant du financement vert. Sur certains marchés, elles exercent déjà un leadership en soutenant

la transition verte et en indiquant à leurs marchés respectifs la nécessité d'intégrer des pratiques durables et de soutenir leur développement durable (encadré 1.6).

Encadré 1.6

L'engagement de la bourse brésilienne en faveur du développement durable (source : B3)

Intervenant au cœur des marchés financiers, les bourses jouent un rôle crucial pour encourager les bonnes pratiques par leur interaction quotidienne avec les plus grandes sociétés et investisseurs nationaux et internationaux. Leur rôle est de développer les marchés financiers et des capitaux, d'être une source de financement et de croissance pour les entreprises tout autant qu'une alternative d'investissement pour les acteurs du marché. Les bourses ne peuvent assumer ce rôle que si leurs dirigeants comprennent l'importance d'un développement véritablement durable, qui tienne compte des facteurs sociaux, environnementaux et économiques. À cet égard, la bourse brésilienne B3 s'est toujours activement engagée auprès des Nations Unies. C'est en effet la première bourse au monde qui ait souscrit au Pacte mondial en 2004, la première bourse d'un pays émergent qui ait adhéré aux Principes pour l'investissement responsable en 2010 et l'une des cinq signataires fondateurs de l'initiative SSE. De tels engagements attestent du sérieux avec lequel B3 prend en compte l'agenda du développement durable pour définir sa stratégie.



Au-delà des opportunités qu’offre le financement vert, le changement climatique et la dégradation de l’environnement font peser des risques considérables sur le fonctionnement actuel des marchés, que les acteurs commencent à intégrer lorsqu’ils élaborent leurs futurs programmes de travail. Les recommandations de l’Equipe spéciale sur les informations financières ayant trait au climat du Conseil de stabilité financière (FSB TCFD) portent sur un ensemble de risques et d’opportunités auxquels les marchés sont aujourd’hui confrontés, ainsi que leur impact financier potentiel (tableau I.1). D’autres risques importants liés à l’environnement peuvent être mentionnés, outre les risques financiers indiqués par le FSB TCFD, tels que la perturbation des chaînes d’approvisionnement, les pertes de matières premières, de biodiversité, de terres arables, les bouleversements sociaux, la hausse des coûts de santé, la migration massive et les événements météorologiques extrêmes. Les bourses et les autres acteurs des marchés financiers peuvent atténuer ces risques en améliorant leur champ d’activité dans la finance verte.

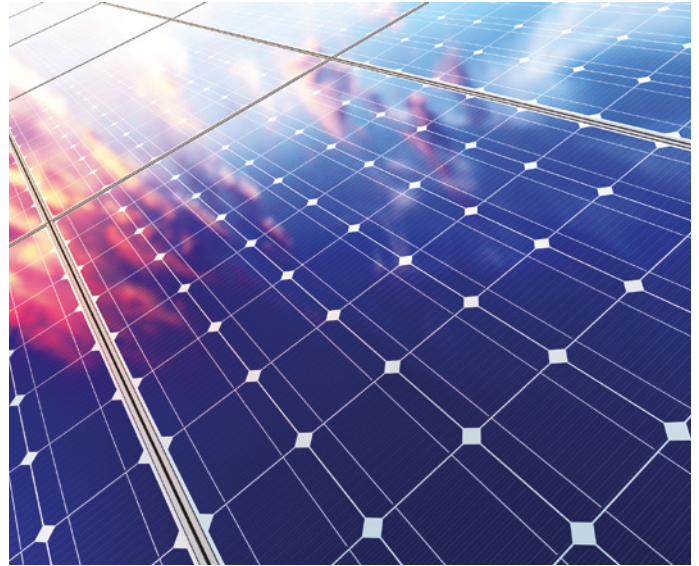


TABLEAU I.1: RISQUES ET OPPORTUNITÉS LIÉS AU CLIMAT* ET LEURS IMPACTS POTENTIELS FSB TCFD (SOURCE FSB TCFD)

Opportunités liées au climat et leur impact financier	
<p>Opportunités liées au climat :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Accès à de nouveaux marchés • Utilisation des mesures incitatives du secteur public • Accès à de nouveaux actifs et sites nécessitant une couverture d’assurance 	<p>Impact financier potentiel :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Recettes accrues du fait de l’accès aux marchés nouveaux et émergents (p. ex. partenariats avec des gouvernements, banques de développement) • Diversification accrue (p. ex. obligations vertes et infrastructures)
Opportunités liées au climat et leur impact financier	
<p>Risques liés au climat :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Changement de comportement des consommateurs • Incertitude des signaux du marché • Hausse du coût des matières premières 	<p>Impact financier potentiel :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Réduction de la demande de biens et services du fait de l’évolution des préférences des consommateurs • Hausse des coûts de production du fait de la modification des prix des intrants (p. ex. énergie, eau) et des exigences relatives aux extrants (p. ex. traitement des déchets) • Variations brusques et inattendues des coûts de l’énergie • Modification de la composition et des sources de revenus • Réévaluation des actifs et rythme des réévaluations (p. ex. réserves de combustibles fossiles, évaluations foncières, évaluations de titres)

Source : Equipe spéciale sur les informations financières ayant trait au climat du Conseil de stabilité financière

*Extrapolation à partir d’une liste plus étendue de risques, d’opportunités et d’impacts potentiels que le FSB TCFD a répartis dans les catégories suivantes : politiques et législation, technologie, marché, réputation, efficacité des ressources, sources d’énergie, produits et services, et résilience. Seuls les éléments associés au marché sont listés dans le tableau ci-dessus.

II. COMMENT UTILISER CES ORIENTATIONS

1. PUBLIC CIBLE ET PORTÉE

Ce plan d'action volontaire a été rédigé à l'intention des bourses, tout en sachant qu'il n'existe pas d'approche universelle, mais qu'au contraire, des marchés et des bourses différents, soumis à des circonstances différentes, devront adapter leurs politiques, lignes directrices et autres initiatives à leurs situations particulières. À cet égard, le périmètre des présentes orientations vise à couvrir un large éventail d'activités pouvant ou non s'appliquer à toutes les bourses, en fonction des circonstances et des mandats propres à chaque marché. Pour être plus utiles aux bourses, les cibles d'action spécifiques de chacun des quatre domaines d'action sont toutes issues de l'exemple concret de bourses qui interviennent d'ores et déjà sur l'aspect particulier du financement vert présenté. Les bourses sont encouragées à adapter les exemples présentés dans ces orientations pour répondre au mieux à la situation de leur marché.

Le périmètre de ce plan d'action volontaire se concentre sur les questions environnementales, dans le cadre des travaux plus vastes engagés sur les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) tels qu'ils s'appliquent aux marchés financiers. De nombreuses bourses du monde entier ont déjà consacré beaucoup de temps et de ressources à la durabilité en général, et les orientations présentées ici visent à renforcer ces efforts, plus particulièrement sur les questions environnementales, plutôt qu'à les remplacer ou les réduire. L'élargissement du financement vert à un ensemble plus vaste de questions ESG est également une possibilité pour tous les points d'action suggérés, en particulier lorsque les bourses viennent de mettre en œuvre leur engagement en matière de durabilité. Il est recommandé aux bourses de travailler avec les investisseurs, les émetteurs, les régulateurs et toutes les autres parties prenantes essentielles, afin d'identifier le ou les domaines de durabilité prioritaires au regard du mandat de la bourse, de sa sphère d'influence et de son impact, par exemple pour répondre aux priorités nationales.

La liste des points d'action sur lesquels les bourses interviennent dans le financement vert présentée dans ce document n'est pas exhaustive ou peut évoluer au fil du temps, et d'autres possibilités non abordées ici peuvent par ailleurs également exister. Les bourses peuvent par exemple également avoir des opportunités, ou travailler déjà à des initiatives vertes liées au marché des dérivés, aux titres adossés à des actifs et à d'autres produits ou instruments intermédiés. Le commerce de marchandises présente également des opportunités environnementales mais dépasse le cadre des présentes orientations. Cet aspect, tout comme d'autres sujets, pourra être approfondi dans le cadre de futurs travaux dans ce domaine.

2. POUR COMMENCER

L'action de la bourse sur le financement vert met en jeu deux ensembles d'activités complémentaires :

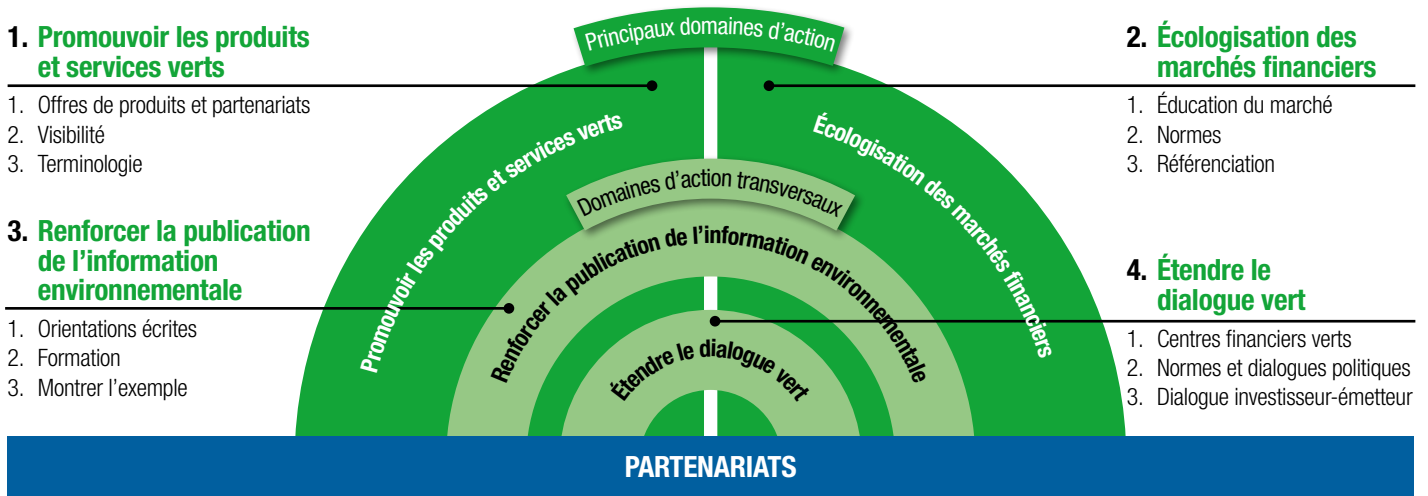
- I. Le financement de produits verts (c.-à-d. le développement, la promotion et l'investissement dans des produits financiers explicitement labellisés comme liés à l'environnement), et
- II. L'écologisation des marchés financiers (c.-à-d. l'intégration des questions environnementales dans les marchés financiers).

Dans les présentes orientations, le *financement* ou la *promotion* de produits verts englobe les activités jugées nécessaires pour amorcer le flux de fonds vers les activités vertes et les émetteurs respectueux de l'environnement. L'écologisation des *marchés financiers* ou *l'intégration verte* évoquée dans le présent document désignent l'intégration des aspects environnementaux importants dans l'ensemble du système financier. Ces deux ensembles complémentaires d'activités devront être examinés pour développer le financement vert sur les marchés des bourses.

En phase initiale de développement du financement vert, l'innovation et la promotion des produits sont indispensables pour que les investissements respectueux de l'environnement bénéficient de davantage de liquidité et d'accessibilité. Toutefois, même en présence d'une croissance extrêmement forte, les instruments de financement vert explicitement labellisés comme tels ne peuvent suffire à provoquer le niveau de changement nécessaire. De fait, les marchés traditionnels devront parallèlement s'orienter dans le même sens, en intégrant les questions environnementales importantes dans le système financier.

Pour développer le financement vert sur leurs marchés, les bourses devront à tout instant prendre en compte ces deux ensembles d'activités complémentaires et travailler avec des partenaires chaque fois qu'elles le pourront utilement. Les deux premiers domaines d'action du présent document d'orientation abordent la double nécessité du financement des produits verts et de l'écologisation des marchés financiers, tandis que les deux autres traitent du soutien à ces activités (figure II.1).

FIGURE II.1 UN PLAN D'ACTION VERT POUR SOUTENIR LES BOURSES (SOURCE : SSE)



Pour aider les bourses dans l'auto-évaluation de leur situation actuelle en termes de financement vert et dans la conception de leur propre feuille de route, nous avons élaboré une liste de contrôle et de diagnostic (figure II.2). La Liste de contrôle et de diagnostic du financement vert SSE permet à une bourse d'établir la référence du soutien actuel qu'elle apporte aux marchés de capitaux verts et lui permet de mieux visualiser les domaines d'action porteurs de nouvelles opportunités.

La Liste de contrôle et de diagnostic de la finance verte ESS peut constituer un point de départ pour discerner une possible étape suivante pour cette bourse, et comme outil de référenciation permettant de suivre l'avancement des bourses en matière de finance verte. Les bourses sont encouragées à utiliser cet outil non seulement comme une base de départ mais également comme une référence pour mesurer leur progression.

TABLEAU II.1 LISTE DE CONTRÔLE ET DE DIAGNOSTIC DU FINANCEMENT VERT ESS (SOURCE : ESS)

Domaine du plan d'action		Point d'action
Promouvoir les produits et services écologiques	1.1	Offres de produits et partenariats : Votre bourse a-t-elle élaboré et proposé des produits ou des services verts pour votre marché, ou mis en place un partenariat avec une autre institution financière pour ce faire ?
	1.2	Visibilité : Votre bourse permet-elle de trouver aisément les produits verts par le biais de plates-formes dédiées ou de labels de cotation ?
	1.3	Terminologie verte : Votre bourse propose-t-elle des règles sur son marché en matière de terminologie verte ?
Écologisation des marchés financiers	2.1	Éducation du marché : Votre bourse forme-t-elle les émetteurs et les investisseurs sur l'importance de l'intégration des questions environnementales dans les pratiques de placement ?
	2.2	Normes : Votre bourse a-t-elle intégré des normes de publication d'informations environnementales dans ses règles de cotation ?
	2.3	Référenciation : Votre bourse met-elle à la disposition de votre marché des références sous forme d'indices verts ou de systèmes de notation environnementale ?
Renforcer la divulgation de l'information environnementale	3.1	Orientations écrites : Votre bourse fournit-elle des orientations écrites sur la publication d'informations environnementales ?
	3.2	Formation : Votre bourse propose-t-elle des formations aux intervenants des marchés financiers concernant la divulgation et/ou l'intégration d'informations environnementales ?
	3.3	Montrer l'exemple : Votre bourse prépare-t-elle un rapport sur ses propres politiques, pratiques et impacts environnementaux ?
Étendre le dialogue vert	4.1	Centres financiers verts : Votre bourse dispose-t-elle d'un plan d'action ou d'une feuille de route pour développer la finance verte sur son marché ?
	4.2	Normes et dialogues politiques : Votre bourse stimule-t-elle le dialogue politique sur les normes écologiques ?
	4.3	Dialogue investisseur-émetteur : Votre bourse facilite-t-elle le dialogue sur la finance verte entre émetteurs et investisseurs ?

3. ABORDER LES DÉFIS, LES OBSTACLES OU LES BARRIÈRES

Les bourses peuvent être confrontées à certains défis, obstacles ou barrières sur leurs marchés (encadré II.1) lorsqu'elles promeuvent des produits verts et l'écologisation des marchés financiers. Il leur

est recommandé d'évaluer d'abord leur marché pour faire le point sur les défis et opportunités quant au développement de la finance verte.

TABLEAU II.2: TRAITEMENT, DANS LES PRÉSENTES ORIENTATIONS, DES DÉFIS, OBSTACLES OU BARRIÈRES RENCONTRÉS PAR LES BOURSES QUANT À LA FINANCE VERTE (SOURCE : SSE)

Défi, obstacle ou barrière	Comment traiter le défi, l'obstacle ou à la barrière	
	Section	Domaine d'action
Offre insuffisante pour satisfaire la demande des investisseurs La demande de produits financiers verts est supérieure à l'offre sur de nombreux marchés. Par exemple, de nombreuses obligations vertes sont sursouscrites, et les investisseurs en demandent davantage. ²⁶ De même, diverses initiatives d'investisseurs exigent des informations environnementales accrues sur les produits financiers (voir le domaine d'action 3 : renforcer les informations environnementales).	1.1	Offres de produits et partenariats
	1.3	Terminologie verte
	2.1	Éducation du marché
	2.3	Référenciation
	3.1	Orientations écrites
	3.2	Formation
	3.3	Montrer l'exemple
Insuffisance de liquidité des produits verts Sur certains marchés, et contrairement au précédent obstacle, la base d'investisseurs peut ne pas suffire pour l'offre de produits, ou les investisseurs n'être pas suffisamment au fait de la disponibilité des produits verts sur leur marché.	1.2	Visibilité
	2.1	Éducation du marché
	2.3	Référenciation
	4.3	Dialogue investisseur-émetteur
Confusion terminologique L'absence de normalisation et de clarté du terme « vert » et autres expressions telles que « non fossile », « bas carbone », etc. peut être source de confusion et d'hésitation à investir dans des produits labellisés écologiques.	1.3	Terminologie verte
	2.3	Référenciation
Contraintes de capacité opérationnelle des bourses La taille et les ressources de chaque bourse variant grandement entre les marchés, et ses capacités ne permettent donc pas toujours à une bourse d'engager des mesures sans l'appui de partenaires.	1.1	Offres de produits et partenariats
	4.2	Normes et dialogues politiques
Obstacle réglementaire Certains nouveaux produits de financement vert peuvent imposer la participation des autorités de régulation des marchés financiers pour définir les exigences de cotation dans des domaines tels que la définition de l'écologisation, les seconds avis et les exigences en matière d'obligations d'information. Concernant les obstacles réglementaires, il peut s'agir de blocages à la progression des initiatives de financement vert du fait de la réglementation actuelle ou de l'absence d'une réglementation favorisant.	2.2	Normes
	4.1	Centres financiers verts
	4.2	Normes et dialogues politiques
Manque de transparence ou de disponibilité des données Il faut disposer de données suffisantes pour distinguer l'impact environnemental des entités ou produits cotés, mesurer les résultats par rapport aux objectifs ou aux normes d'information environnementale, ou déterminer les revenus écologiques générés.	1.3	Terminologie verte
	2.1	Éducation du marché
	2.2	Normes
	2.3	Référenciation
	3.1	Orientations écrites
	3.2	Formation
	4.2	Normes et dialogues politiques

III. PLAN D'ACTION POUR LES BOURSES

Après l'évaluation de son engagement actuel en matière de finance verte à l'aide de la Liste de contrôle et de diagnostic de finance verte ESS (figure II.2) ou de tout autre outil de diagnostic, la bourse peut s'engager dans l'élaboration d'un plan d'action pour développer le financement vert sur son marché. Les domaines d'intervention suivants peuvent être intégrés à ce plan d'action :

1. PROMOUVOIR LES PRODUITS ET SERVICES VERTS

L'une des missions d'une bourse de valeurs est de faciliter la négociation d'actions, obligations et autres produits financiers sur son marché, ce qui implique souvent la promotion de ces produits afin d'accroître les émissions et investissements. Les bourses font d'ores et déjà la promotion de divers produits verts, qu'il s'agisse de titres de créance comme les obligations vertes, ou de d'actions vertes comme YieldCos (voir la liste complète des produits verts promus par les bourses en annexe II). Les bourses peuvent jouer un rôle important dans la progression des produits financiers sur leur marché, soit en oeuvrant au développement de ces produits, soit en promouvant les produits là où ils existent déjà.

L'Initiative sur les obligations climatiques (*Climate Bonds Initiative*, CBI), en collaboration avec la Bourse verte de Luxembourg, le London Stock Exchange Group, la Nigerian Stock Exchange et la Johannesburg Stock Exchange, a élaboré un rapport sur le rôle des bourses dans l'accélération, en particulier, de la croissance du marché obligataire vert.²⁷ Ce rapport a identifié six domaines clés dans lesquels les bourses ont un rôle à jouer (figure III.1).

Plusieurs bourses soutiennent déjà le marché des obligations vertes avec divers outils et peuvent appliquer les enseignements qu'elles en ont tirés à d'autres produits verts, tels que les ETF verts, les REIT ou les YieldCo (voir l'annexe II pour une description des produits verts proposés par les bourses).

Les bourses ne doivent pas perdre de vue que les produits de financement verts, tout comme les autres produits d'investissement, peuvent émaner de diverses institutions et sont souvent développés en partenariat entre deux ou plusieurs entreprises. Une bonne connaissance des partenaires clés et l'ouverture de canaux de communication sont par conséquent essentiels au développement et à la promotion de nouveaux produits. Pour mettre en avant les produits et services de finance verte sur leurs marchés, un ensemble de points d'intervention clés (1.1-1.3) est présenté ci-dessous.

1.1 Offres de produits et partenariats

Votre bourse a-t-elle élaboré et proposé des produits ou des services verts pour votre marché, ou mis en place un partenariat avec une autre institution de services financiers pour ce faire ?

Bien que la mission d'une bourse de valeurs n'englobe pas systématiquement le développement de nouveaux produits, nombre d'entre elles dans le monde ont participé à la création de nouveaux

FIGURE III.1: LE RÔLE DES BOURSES DANS L'ACCÉLÉRATION DE LA CROISSANCE DU MARCHÉ DES OBLIGATIONS VERTES (SOURCE : INITIATIVE SUR LES OBLIGATIONS VERTES)



produits en recourant à des partenariats. Pour développer des produits verts sur leur marché, de nombreuses bourses s'associent à des prestataires de services financiers, des instituts de recherche, des banques, des organisations internationales, d'autres bourses et/ou d'autres agences spécialisées.

Par exemple, le Groupe London Stock Exchange (LSE) a signé un protocole d'accord avec YES BANK pour collaborer à l'émission d'obligations et d'actions, avec une concentration sur le développement d'infrastructures écologiques. De la même manière, la bourse de Luxembourg, l'un des leaders mondiaux de la cotation d'obligations vertes, s'est engagée dans des partenariats distincts avec les bourses de Shanghai et de Shenzhen, en Chine, portant sur des indices obligataires verts communs afin de faciliter l'accès des investisseurs européens aux obligations vertes chinoises. Dans le cadre d'une coopération transfrontalière entre la bourse de Shanghai et la bourse de Luxembourg, une nouvelle famille d'indices, composée des indices Shanghai Stock Exchange Green Corporate Bond Index et du Shanghai Stock Exchange Green Bond Index, est simultanément affichée sur les sites Internet des deux bourses. Quand bien même les indices ne sont pas un produit en tant que tel, ces importantes activités de référencement peuvent aboutir à la création d'ETF (voir point d'action 2.3 pour préciser les activités de référencement).

En Italie, c'est après une évaluation de son travail avec les PME que Borsa Italiana a établi le potentiel des obligations vertes des PME (encadré III.1). Au Mexique et aux États-Unis, les bourses s'alignent sur les objectifs de leur gouvernement, avec les systèmes d'échange de droits d'émission qui visent à soutenir l'engagement du pays en matière de réduction de ses émissions conformément à l'Accord de Paris (encadrés III.2 et III.3).

Encadré III.1 Le marché italien des obligations d'entreprises : conçu pour les PME (source : Borsa Italiana)

En 2013, Borsa Italiana lançait un nouveau segment sur ExtraMOT (le marché boursier réglementé de Borsa Italiana ou MTF) destinés aux seuls investisseurs professionnels et désigné par « ExtraMOT PRO ». Ce segment professionnel a été créé afin d'encourager les PME privées à émettre des obligations d'entreprise pour financer leurs plans de développement à moyen et long terme et, plus généralement, pour proposer aux entreprises italiennes un marché obligataire national, souple et rentable. Sur la base d'estimations concernant l'utilisation du produit de l'émission*, 23 émissions obligataires de type climatique, émanant de sociétés intervenant dans les secteurs de l'énergie renouvelable et de l'efficacité énergétique, ont permis de lever plus de 590 millions EUR (708 millions USD) sur ExtraMOT PRO. En mars 2017, et après une consultation, Borsa Italiana mettait en place une procédure formelle permettant aux émetteurs de demander l'accréditation de leurs titres de créance cotés sur le MOT (le marché réglementé) et l'ExtraMOT en tant qu'obligations vertes et/ou sociales, par la fourniture d'un deuxième ou d'un troisième avis certifiant l'utilisation du produit de l'émission et un engagement de divulgation d'informations annuelles. La liste des obligations environnementales et/ou sociales labellisées est publiée sur le site de la Borsa Italiana. En septembre 2017, 36 obligations vertes et durables émanant de 8 entités différentes (émetteurs supranationaux, entreprises, banques et gouvernements) - pour un montant total de près de 35 milliards EUR (42 milliards USD) – étaient cotées sur les marchés obligataires de Borsa Italiana.

Encadré III.2 Collaboration mexicaine sur les droits d'émission (source : MÉXICO₂)

Le ministère mexicain de l'Environnement et des Ressources naturelles (SEMARNAT), la bourse mexicaine et la plate-forme verte de la bourse mexicaine (MÉXICO₂) collaborent à l'élaboration d'un système d'échange de droits d'émission (ETS). Ce système est l'un des outils dont on attend qu'il aide le pays à respecter ses engagements adoptés dans le cadre de l'Accord de Paris, y compris la réduction de 22 % des émissions de gaz à effet de serre (GES) d'ici 2030. Les ETS sont des outils fondés sur le marché fixant un prix pour les émissions de GES à l'origine des changements climatiques. De telles activités visent à la fois à mettre en avant le leadership du secteur privé et à aider les entreprises tout comme à se familiariser avec le fonctionnement des ETS et à gérer leur empreinte carbone. Les secteurs ainsi couverts sont ceux de l'électricité, du pétrole et du gaz, de l'industrie (ciment, verre, fer et acier), de la pétrochimie, de l'aviation et de la pâte et du papier.

Encadré III.3 Marchés durables des émissions de carbone et énergies renouvelables à l'ICE (source : Intercontinental Exchange)

L'Intercontinental Exchange (ICE) a commencé à investir sur les marchés de l'environnement en 2003 en s'engageant dans un partenariat avec la Climate Exchange, acquise en intégralité en 2010. Aujourd'hui, après plus d'une décennie d'investissements dans ces produits, ICE est reconnue comme un leader mondial sur les marchés des émissions et des énergies renouvelables. Pour compléter le large éventail de produits énergétiques commercialisés sur les marchés de l'ICE, la bourse propose un ensemble de contrats environnementaux à l'appui des programmes mis en place pour réduire les émissions de carbone et du recours aux énergies renouvelables. Les services de la bourse comprennent des outils de gestion des risques critiques qui accompagnent les entreprises pour atteindre de manière rentable les objectifs de réduction des émissions fixés par le gouvernement et d'autres règlements. La mise en place d'un système de tarification transparent et basé sur le marché aide les entreprises pour décider de l'allocation des ressources et de l'investissement dans de nouvelles technologies et solutions innovantes. Les produits de l'ICE assurent des marchés ouverts, la recherche et la transparence des prix de même qu'ils fournissent des moyens de respecter les exigences des divers programmes gouvernementaux. Voici quelques exemples de produits de l'ICE soutenant les programmes de réduction des émissions :

- **Système européen d'échange de quotas d'émission** : ICE Futures Europe cote des contrats à terme et des contrats d'options pour les quotas d'émission de l'UE, les quotas d'émission de l'aviation de l'UE et les réductions d'émissions certifiées. Depuis son lancement en 2005, des contrats représentant plus de 60 milliards de tonnes d'émissions de carbone ont été négociés sur la plate-forme ICE.
- **Programme californien de plafonnement et d'échange de droits d'émission** : ICE Futures US cote des contrats à terme et des contrats d'options basés sur les California Carbon Allowances, qui forment la base du programme de plafonnement et d'échange de la Californie. Entre son lancement intervenu en août 2011 et la fin 2016, l'ICE a négocié des contrats représentant 1,4 milliard de tonnes d'émissions liées au programme californien.
- **Initiative régionale sur les gaz à effet de serre**: ICE Futures US cote des contrats à terme et des contrats d'options basés sur les quotas de l'initiative RGGI dont elle a négocié pour plus de 1,9 milliard de tonnes depuis le début des négociations en 2008.
- **Polluants classés par l'agence américaine pour la protection de l'environnement (SO₂ et NO_x)**: ICE Futures US cote des contrats à terme et des contrats d'options basés sur les différents programmes de réduction des émissions de SO₂ et de NO_x.
- **Certificats d'énergie renouvelable (REC)**: ICE Futures US cote des contrats à terme et des contrats d'options basés sur des programmes d'énergie renouvelable mis en oeuvre par les États du Connecticut, du Maryland, du Massachusetts, du New Jersey, de Pennsylvanie et du Texas. Depuis le lancement du négoce des certificats en 2009, l'ICE a négocié des contrats représentant plus de 57 millions de certificats.

Il convient de noter que les environnements opérationnels des bourses diffèrent, et que certains produits sont ainsi plus adaptés à des marchés particuliers plutôt qu'à d'autres. Sur de nombreux marchés, par exemple, les gouvernements envisageront de recourir à une taxe sur le carbone ou d'autres stratégies fiscales plutôt qu'à l'échange de droits d'émission. Il s'ensuit que toute stratégie d'échange de droits d'émission devra être discutée avec les gouvernements, et son efficacité et son efficacité évaluées avant

d'en envisager la mise en œuvre. Les bourses devraient toujours évaluer leur marché et s'assurer de la présence des conditions appropriées avant tout lancement de produit. Par exemple, bien qu'elle ait initié l'élaboration de l'indice S&P/EGX ESG, dont la performance relative a été exceptionnelle, la bourse a rencontré quelques difficultés pour promouvoir la création d'un ETF suivant cet indice (encadré III.4). Les conditions favorables au développement de nouveaux produits sont précisées dans l'annexe II.

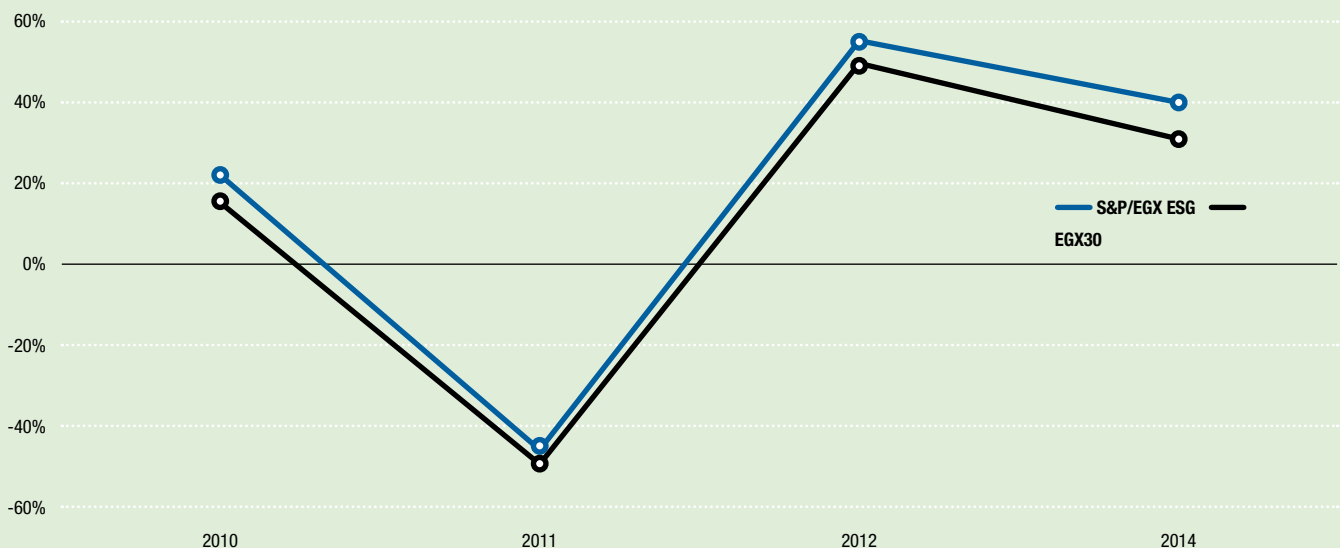
Encadré III.4 Enseignements tirés de l'élaboration d'un indice ESG par la bourse égyptienne (source : EGX)

Bien qu'elle ait initié l'élaboration de l'indice S&P/EGX ESG, dont la performance relative a été exceptionnelle, EGX a éprouvé quelques difficultés pour promouvoir la création d'un ETF suivant cet indice. Cette situation est d'à-propos pour les bourses qui travaillent à l'introduction de produits de financement vert. En mars 2010, EGX a été la première bourse de la région MENA et la deuxième au monde à lancer l'indice de durabilité S&P S&P/EGX ESG, en coopération avec Standard and Poor's (S&P), l'Institut égyptien des administrateurs (*The Egyptian Institute of Directors*, EloD) et CRISIL, une société de notation et d'étude analytique. L'indice S&P/EGX ESG vise à encourager les sociétés cotées à laisser de côté leurs activités caritatives pour se concentrer sur l'édification de leur image de marque et leur capacité à gérer les risques liés aux ESG. Il doit également encourager les entreprises à être plus transparentes et à améliorer la divulgation de leurs pratiques ESG.

Obstacles et défis :

1. Le nombre de spécialistes de la durabilité compétents en conception d'indice était limité lors de la création de cet indice, obstacle qui a été surmonté en intégrant à l'équipe un spécialiste de la divulgation d'informations outre l'équipe de l'EloD. La première phase d'examen préliminaire du processus régulier de rééquilibrage est réalisée en coordination avec le Centre égyptien de responsabilité sociale des entreprises, anciennement EloD, et examinée par l'équipe EGX.
2. Les difficultés de quantification et la possibilité d'un jugement subjectif au cours de la deuxième phase de l'examen préliminaire sont surmontées en veillant à ce que chaque processus soit révisé et examiné par l'équipe. La responsabilité de l'indice S&P/EGX ESG incombe à un Comité des indices qui surveille les orientations politiques générales et les méthodologies. Le Comité des indices comporte quatre membres des indices S&P Dow Jones, deux membres de la bourse égyptienne spécialisés dans les marchés boursiers mondiaux, et un membre du Centre égyptien de responsabilité sociale des entreprises.
3. Le marketing reste un obstacle de taille pour l'indice S&P/EGX ESG, dans la mesure où S&P et EGX n'ont lancé aucun produit suivant la performance de cet indice en dépit de sa surperformance relative par rapport à l'indice de référence EGX30.

Performance de l'indice S&P/EGX ESG par rapport à son indice de référence



1.2 Visibilité

Votre bourse permet-elle de trouver aisément les produits verts par le biais de plates-formes dédiées ou à de labels de cotation ?

Grâce à des plates-formes innovantes et à des labels de cotation, les bourses permettent aux investisseurs de trouver et d'investir plus aisément dans des entreprises et des produits respectueux de l'environnement grâce à des plates-formes innovantes et à des labels de cotation. Certaines ont créé un segment ou une cotation distincte sur leur site Web pour accéder directement à des produits ou des entreprises écologiques ou durables. C'est ainsi que la bourse mexicaine a développé MÉXICO2, sa plate-forme de marchés environnementaux, et que la bourse de Luxembourg se sert de la bourse verte de Luxembourg, exclusivement dédiées aux titres environnementaux, sociaux ou durables. Oslo Børs dispose également d'une cote distincte des obligations vertes, distinguée sur son site Web sous forme de boîte verte dans le menu (figures III.2-III.4). Le Nasdaq Stockholm maintient également un marché unique pour les obligations durables, sur lequel seules les obligations environnementales, sociales et durables peuvent être cotées (encadré III.5). En Norvège (Oslo Børs) tout comme à Singapour (Singapore Stock Exchange), les cotations labellisées écologiques répondant aux exigences de ces bourses sont aisément repérées par la lettre G (pour 'vert') dans leur code mnémotechnique, ce qui accroît la visibilité du prêt comme placement respectueux du climat. A Londres, les fonds pour l'infrastructure verte (désignés par YieldCos sur le marché américain) proposent également des options comportant des informations claires et détaillées liées au climat (encadré III.6).

FIGURE III.2 LUXEMBOURG PLACE SA BOURSE VERTE AU PREMIER PLAN (SOURCE : LUXEMBOURG STOCK EXCHANGE)

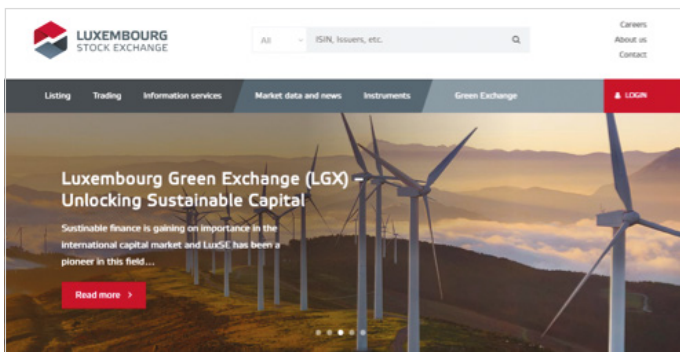


FIGURE III.3 OSLO BØRS AJOUTE UNE TOUCHE DE VERT À SA PAGE D'ACCUEIL (SOURCE : OSLO BØRS)

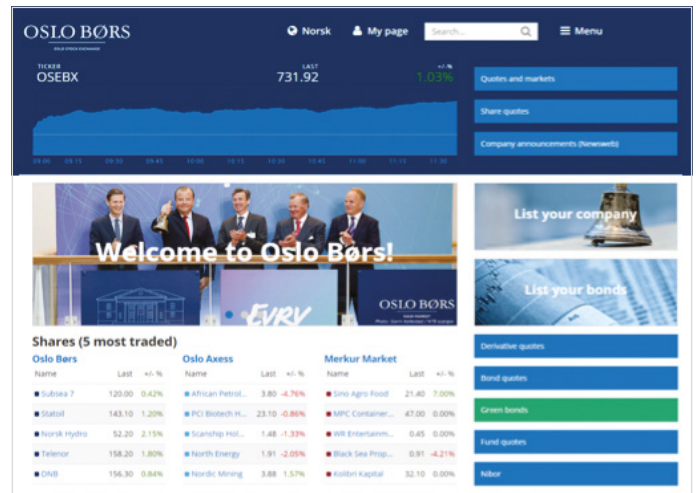
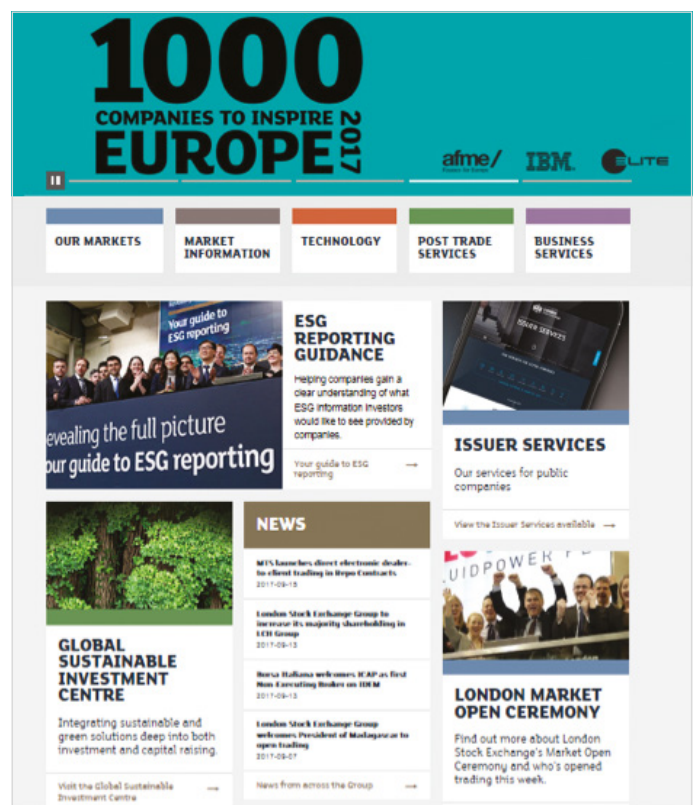


FIGURE III.4 LA PAGE D'ACCUEIL DU GROUPE LSE MET EN AVANT LES INVESTISSEMENTS DURABLES (SOURCE : LSE GROUP)



Encadré III.5**Cotation des obligations durables du Nasdaq Stockholm (source : Nasdaq Stockholm)**

Entraîné par les obligations vertes, le marché obligataire durable a enregistré une croissance rapide au cours des dernières années, s'élargissant constamment vers la prise en compte des impacts positifs, tant sociaux qu'environnementaux. L'un des précurseurs sur ce marché, le Nasdaq Stockholm, conjointement avec Sustainalytics, a mis au point les critères d'admissibilité pour son marché obligataire durable en 2015. Deux ans plus tard, le Nasdaq Stockholm élaborait des critères actualisés ainsi qu'un marché obligataire durable sur la plate-forme MTF du Nasdaq First North Bond Market. Ce marché complémentaire s'adresse aux émetteurs qui ne satisfont pas aux critères du marché réglementé, tels qu'un historique financier de trois ans, une émission dans le cadre d'un prospectus et une information financière établie selon les IFRS. Il est donc typiquement destiné aux sociétés immobilières appartenant aux municipalités qui ne suivent pas les IFRS.

Encadré III.6**Une classe d'actifs émergente : les fonds pour les infrastructures renouvelables à la Bourse de Londres²⁸ (source : London Stock Exchange Group)**

L'une des classes émergentes d'actifs associés à la transition vers l'économie bas carbone est constituée par les fonds pour les infrastructures renouvelables (l'équivalent britannique du Yieldco américain), lesquels peuvent lever des capitaux, à la Bourse de Londres (LSE), soit sur le segment Premium, pour les fonds ouverts et fermés qui veulent accéder à une large base d'investisseurs allant des institutionnels aux particuliers, soit sur le segment spécialisé des fonds spécialisés et fermés, qui ciblent les seuls investisseurs institutionnels, professionnels et avertis. Les fonds pour les infrastructures renouvelables cotés à la Bourse de Londres représentent une capitalisation boursière combinée de 4,1 milliards GBP (5,3 milliards USD) et ont levé 3,7 milliards USD (5,4 milliards USD) depuis 2013.

En voici quelques exemples :

- Greencoat UK Wind, le tout premier fonds d'infrastructures vertes de Grande-Bretagne permettant aux investisseurs de s'orienter vers un portefeuille essentiellement composé d'actifs de production d'énergie éolienne et d'infrastructures énergétiques connexes au Royaume-Uni. La forte demande enregistrée au cours de la constitution du livre d'ordres a permis à la société de lever, en 2013, un produit brut de 260 millions GBP (342 millions de USD), soit la levée de fonds maximale. Greencoat est revenu sur le marché à six reprises pour lever 555 millions GBP (815 millions USD) supplémentaires. Greencoat Capital, gestionnaire de Greencoat UK Wind, a récemment lancé son deuxième fonds afin d'investir dans des projets similaires à vocation européenne. Greencoat Renewables a levé 270 millions EUR (311 millions USD, 238 millions GBP) et fait l'objet d'une double cotation à la bourse irlandaise et à l'AIM.
- Le Renewable Infrastructure Group (TRIG) a investi dans 56 projets, dont 27 dans l'éolien terrestre, 28 dans le photovoltaïque solaire et 1 dans le stockage sur batterie. Lors de son admission, TRIG a levé 300 millions GBP (394 millions USD) puis est revenu sur le marché huit fois depuis son introduction, levant ainsi 616 millions GBP (906 millions de USD) supplémentaires.

Pour que les investisseurs soient à même de rendre compte de l'impact de ces fonds sur l'exposition à l'économie bas carbone de leurs portefeuilles, il est extrêmement utile de disposer d'informations claires et détaillées sur le type d'actifs dans lesquels ces fonds sont investis. Il peut, par exemple, s'agir de la capacité de production d'énergie renouvelable et de la réduction des émissions estimées de GES que permettent le placement des fonds et le financement des projets d'infrastructure.

1.3 Terminologie verte

Votre bourse propose-t-elle des règles de terminologie verte sur son marché ?

Une bourse peut donner des orientations sur son marché en partageant les normes, principes ou bonnes pratiques et références existant en matière d'écologie, ou en travaillant de concert avec son organisme de réglementation ou tout autre organisme de normalisation adapté à l'établissement d'une norme locale de terminologie verte. Pour faciliter le développement de nouveaux produits et l'évaluation des produits existants, le qualificatif 'vert' doit en effet recueillir un certain consensus. Par exemple, la bourse verte de Luxembourg a facilité la cotation de plus de 75 milliards USD en obligations vertes et obligations sociales et durables (à partir du T3 2017) en définissant ce que sont les obligations vertes, sociales et durables pour son marché et en guidant les émetteurs pour leur introduction. En prenant cette première mesure, une bourse peut également faire tomber les barrières pour les autres acteurs du marché et faciliter la croissance des instruments de financement vert.

L'élaboration de règles définissant ce qui est 'vert' est souvent le fruit d'un partenariat de multiples intervenants. En Afrique du Sud, la bourse de Johannesburg a collaboré avec la Trésorerie nationale d'Afrique du Sud et les principaux acteurs industriels à l'élaboration d'un cadre pour les obligations vertes (encadré III.7), notamment en examinant le rôle, dans le contexte local, des cadres internationaux tels que les Principes applicables aux obligations vertes de l'International Capital Market Association (ICMA). De la même manière, d'autres bourses ont collaboré avec leurs autorités de réglementation et d'autres intervenants des marchés financiers pour établir des lignes directrices encadrant leur marché vert ; la Bourse de Luxembourg, par exemple, est membre fondateur de LuxFLAG, l'agence de labellisation Luxembourg Finance Labelling Agency, tout comme la bourse de Singapour a travaillé avec la banque centrale pour publier des lignes directrices relatives aux obligations vertes pour son marché.

Encadré III.7 Participation de la bourse de Johannesburg aux lignes directrices sur les obligations vertes (source : Johannesburg Stock Exchange)

L'Afrique du Sud a d'importants besoins de financement des infrastructures : le Plan national de développement du pays identifie les importants fonds à court terme nécessaires aux investissements dans les infrastructures relatives à l'énergie, l'eau, aux transports, à la gestion des déchets, à l'atténuation du changement climatique et à l'adaptation à ses impacts, etc. La bourse de Johannesburg (JSE) entend soutenir les efforts déployés pour répondre à ces besoins en mettant en place un environnement favorable qui établit, sur la base des bonnes pratiques mondiales, un ensemble de contraintes pour la cotation des valeurs mobilières vertes tout en tenant compte du contexte d'un pays en développement évoluant vers une économie bas carbone, ce qui crée à son tour une plate-forme durable pour la croissance des emplois et des investissements. L'Afrique du Sud entend ainsi à devenir le pôle économique vert du continent.

Pour ce faire, une stratégie de financement vert est en cours d'élaboration pour la JSE, qui complétera les contributions à la stratégie nationale de financement durable élaborée en collaboration avec la Trésorerie nationale (ministère des Finances) et un ensemble d'intervenants clés du secteur financier.

Dans ce processus, l'une des étapes essentielles est le lancement du segment des obligations vertes de la bourse de Johannesburg en septembre 2017. Nos exigences d'entrée sont conformes aux normes mondiales émergentes applicables aux titres verts, mais conservent une souplesse suffisante pour prendre en compte le contexte local. Pour élaborer le cadre et les exigences, la JSE a engagé des recherches dans le monde entier afin d'identifier le modèle de cadre le plus adapté aux obligations vertes, tant dans le contexte du marché sud-africain que celui de la classification des instruments. Tout au long du processus d'élaboration, les obligations vertes et le cadre envisagé ont fait l'objet de consultations informelles et de concertations avec les principaux acteurs du marché. Les règles examinées ont ensuite été soumises aux comités consultatifs pertinents de la bourse de Johannesburg, à l'organisme de réglementation tout comme à un processus de consultation publique.

Les principes réglementaires qui ont été adoptés par la JSE sont en phase avec les éléments clés qui garantissent le statut écologique des instruments, à savoir l'utilisation du produit, l'examen externe et l'information continue. Les Principes des obligations vertes, régis par l'ICMA, ont été utilisés comme étant la norme de référence à laquelle devront se conformer les émetteurs, et feront l'objet d'un contrôle et d'un rapport publié par une tierce partie disposant de l'expertise nécessaire à cet égard.

La JSE estime que son offre d'obligations vertes constituera un outil efficace pour mettre à profit la puissance des marchés financiers et faciliter l'octroi de prêts verts sur le marché intérieur et régional.

Pour aider leur marché, les bourses devront également traiter d'autres définitions liées à l'écologie. La nature des produits étiquetés 'verts', tels que les produits « sans énergie fossile », peut en effet être source de confusion pour les investisseurs. L'uniformisation des normes a sa place pour limiter l'« éco-blanchiment ». Dans son rapport de recherche de juin 2016, le Fonds mondial pour la nature réclamait la création d'un ensemble de normes industrielles pour les obligations vertes pour faire face au risque croissant d'« éco-blanchiment », ce terme décrivant les situations dans lesquelles des obligations ou des produits sont

étiquetés et perçus comme favorables à l'environnement alors qu'ils ne respectent pas leur promesse écologique. La plus grande transparence qui résultera de l'élaboration de normes robustes et largement reconnues dans l'industrie est essentielle au succès du marché des obligations vertes. Certaines organisations s'efforcent d'élaborer des définitions fonctionnelles pour guider le marché. C'est ainsi que l'ONG américaine As You Sow a mis au point un ensemble de définitions volontaires de base, que les bourses peuvent utiliser ou adapter à leur marché (encadré III.8).



Encadré III.8 Exemple de définition de « sans énergie fossile » (source : As You Sow)

L'organisation de la société civile As You Sow et ses partenaires internationaux ont élaboré un ensemble de définitions volontaires de base concernant les investissements sans énergie fossile et les fonds destinés au secteur des placements.

Carbon Underground 200 Free (ou 'CU200 Free')

But : Il s'agit de la définition actuelle de l'engagement de désinvestissement, et elle restera inchangée. Les plus grands propriétaires de réserves prouvées de combustibles fossiles sont exclus du bilan. (p. ex., l'indice S&P 500 Fossil Fuel Free Index correspond à cette définition)

- Le prospectus doit faire état de l'intention de supprimer les 100 plus grands propriétaires de réserves de charbon et les 100 plus grands propriétaires de réserves de pétrole/gaz, dont la liste est trimestriellement mise à jour par Fossil Free Indexes.
- Exclusion des 100 plus grandes sociétés pétrolières/gazières et des 100 plus grandes sociétés charbonnières sur la base de l'ampleur des réserves prouvées.

Sans réserve de carbone, Carbon Reserve Free

But : Dans la continuité de la logique de concentration sur les réserves, mais avec un élargissement sur l'exclusion de toutes les entreprises ayant des réserves prouvées de combustibles fossiles, sans se limiter aux 200 premières.

- Le prospectus doit faire état de l'intention d'éliminer tous les propriétaires de réserves de combustibles fossiles.
- Exclusion de toutes les entreprises ayant des réserves de pétrole, de gaz ou de charbon, quelle que soit leur taille.

Sans énergie fossile, Fossil Free²⁹

But : La logique s'étend à l'exclusion de toutes les entreprises impliquées dans la propriété, l'extraction, la production, le raffinage, la transformation, la distribution et/ou la vente directe de combustibles fossiles.

- Le prospectus doit faire état de l'intention d'éliminer les sociétés ayant des réserves de combustibles fossiles ou dont l'activité consiste à explorer, extraire, raffiner, traiter ou distribuer des combustibles fossiles ;
- Exclusion du Sans réserve de carbone
- Exclusion des services relatifs aux gisements pétroliers et à l'extraction du charbon
- Exclusion des services d'extraction de gaz naturel (y compris la fracturation)
- Exclusion du raffinage des combustibles fossiles
- Exclusion des pipelines de combustibles fossiles

100 % Sans énergie fossile (ou « Sans énergie fossile + 100 % services publics »), 100% Fossil Free (ou 'Fossil Free + 100% Utilities')

But : La logique s'étend à l'exclusion de toutes les entreprises impliquées dans la propriété, l'extraction, la production, le raffinage, le traitement, la distribution et/ou la vente directe de combustibles fossiles et/ou la combustion directe de combustibles fossiles.

- Le prospectus doit faire état de l'intention d'éliminer les sociétés ayant des réserves de combustibles fossiles, ou dont l'activité consiste en l'exploration, l'extraction, le raffinage, le traitement ou la distribution de combustibles fossiles, ainsi que toute société ayant pour activité la combustion de combustibles fossiles.
- Exclusion du Sans énergie fossile précédemment décrit
- Exclusion de tous les services publics fonctionnant avec des combustibles fossiles (c'est-à-dire, absence totale de combustion de combustibles fossiles).

X % Sans énergie fossile, X% Fossil Free²⁹

But : La logique s'étend à l'exclusion de toutes les entreprises engagées dans la propriété, l'extraction, la production, le raffinage, le traitement, la distribution et/ou la vente directe de combustibles fossiles et/ou la combustion directe de combustibles fossiles à raison d'une part de combustibles fossiles supérieure à 30 %.

- Le prospectus doit faire état de l'intention d'éliminer les sociétés ayant des réserves de combustibles fossiles, ou dont l'activité est l'exploration, l'extraction, le raffinage, le traitement ou la distribution de combustibles fossiles, et des sociétés dont l'activité est la combustion d'un mélange de combustibles comprenant plus de 30 % de combustibles fossiles.
- Exclusion du Sans énergie fossile comme décrit ci-dessus
- Exclusion des services publics d'électricité d'origine fossile dont le mélange de combustibles comporte plus de 30 % de combustibles fossiles.

2. ÉCOLOGISATION DES MARCHÉS FINANCIERS

Historiquement, les bourses ont pour mission d'aider les entreprises à respecter la réglementation qui assure la stabilité, la transparence et l'équité des marchés. Bien que nombre d'entre elles n'aient pas vocation à fixer des règles, la plupart des bourses encouragent activement la mise en œuvre de normes, de lignes directrices ou de bonnes pratiques nationales ou internationales sur leurs marchés. De la même manière, elles peuvent jouer un rôle important dans la promotion ou l'accréditation de certaines normes qui contribuent au développement de produits de la finance verte ou à l'intégration de notations ou références vertes sur le marché. Qu'il s'agisse de compréhension de la terminologie verte, du respect de la réglementation du marché en matière d'émissions ou de l'évaluation de la performance environnementale des entreprises, la finance verte est, tant pour les émetteurs que pour les investisseurs, un territoire inconnu que les bourses peuvent considérablement éclairer et encadrer.

Il est également admis qu'imposer des normes strictes ou trop prescriptives pour les instruments et les supports d'investissement peut restreindre la diversité et l'innovation indispensables pour obtenir les résultats attendus de la finance verte, notamment lors des premières phases de développement de ce domaine de la finance. Par conséquent, les bourses peuvent devoir évaluer l'état actuel de leur marché avant de déterminer les étapes suivantes adaptées à l'écologisation des marchés financiers locaux. Un ensemble de points d'intervention essentiels à l'intégration des aspects écologiques au marché dans son ensemble (2.1-2.3) est présenté ci-dessous.

2.1 Education du marché

Votre bourse forme-t-elle les émetteurs et les investisseurs à l'importance de l'intégration des questions environnementales dans les pratiques de placement ?

Selon leur marché, les bourses proposent des actions éducatives aux investisseurs et aux émetteurs pour leur permettre de profiter des opportunités que présente la finance verte. L'éducation des marchés locaux est essentielle pour accroître le niveau de sensibilisation et d'intérêt à l'égard des émetteurs et des services verts. Il faut en effet garder à l'esprit qu'en dépit de leur progression, les produits financiers axés sur le climat et l'environnement restent relativement nouveaux pour certains acteurs du marché. Certains émetteurs peuvent ne pas avoir connaissance des options qui s'offrent à eux pour accéder au financement de projets verts, tout comme certains investisseurs ne pas connaître les options dont ils disposent en matière d'investissement vert.

Les bourses devront se concentrer non seulement sur la promotion de la valeur des produits et des entreprises écologiques, mais également sur les avantages que présente leur cotation sur les marchés publics. Par exemple, la bourse de Thaïlande (SET) encourage les sociétés cotées à forte capitalisation boursière à figurer dans les indices de durabilité Dow Jones (*Dow Jones Sustainability Indices*, DJSI). L'objectif est de procurer aux entreprises thaïlandaises cotées en bourse une reconnaissance internationale pour leurs efforts en matière de développement durable et d'attirer des investisseurs institutionnels mondiaux qui ciblent les entreprises durables.³⁰

Au Chili, la bourse de Santiago a collaboré avec EY et les PRI pour sensibiliser les investisseurs et promouvoir l'investissement responsable à l'aide d'un guide de l'investissement responsable.³¹ Dans son guide, la bourse de Santiago souligne l'importance d'incorporer les ESG dans la prise de décision et les pratiques d'investissement et déclare s'engager à « intégrer la durabilité dans les marchés financiers tout comme à jouer un rôle clé dans la promotion des questions ESG ». De nombreuses bourses ont également lancé des activités de sensibilisation ou d'éducation consacrées à la promotion des produits verts (encadrés III.9 et III.10).

Encadré III.9

Les bourses mexicaines sensibilisent au changement climatique et aux obligations vertes par l'engagement des investisseurs (source : Bolsa Mexicana de Valores³²)

Afin d'accroître la prise de conscience des risques du changement climatique et de promouvoir les obligations vertes sur son marché, la bourse mexicaine (BMV) s'est associée à des fonds de pension, des compagnies d'assurance, des banques multilatérales de développement, des fonds d'investissement et des conseillers en investissement indépendants pour lancer une déclaration en faveur des obligations vertes au Mexique. La déclaration a été signée par 57 investisseurs institutionnels gérant un total d'environ 214 milliards USD d'actifs au 31 mai 2017. Ses signataires reconnaissent que le changement climatique constitue un risque crucial pour la société, l'économie et les investissements à long terme engagés au nom de leurs clients et bénéficiaires. En signant cette déclaration, ils affirment en outre que la lutte contre le changement climatique nécessitera d'importants investissements dans des secteurs clés tels que les énergies renouvelables, les transports bas carbone, les infrastructures de gestion des déchets et de l'eau, la construction durable et le rendement énergétique. La déclaration souligne que les obligations vertes offrent aux investisseurs institutionnels la possibilité de s'acquitter de leurs obligations fiduciaires envers leurs clients et bénéficiaires de manière responsable et durable. Enfin, la déclaration appelle également le gouvernement et les autorités financières à examiner des politiques publiques, une réglementation, une atténuation des risques et des mécanismes favorisant le développement du marché local des obligations vertes.

Encadré III.10

Oslo Børs promeut les obligations vertes en Norvège par le biais de manifestations multipartites (source : Oslo Børs)

Oslo Børs est la première bourse à avoir distinctement coté les obligations vertes. Pour promouvoir davantage encore les obligations vertes sur le marché norvégien, la bourse organise des petits-déjeuners séminaires animés par des représentants de banques d'investissement, de prestataires indépendants, d'émetteurs d'obligations vertes et d'investisseurs. Les présentations se concentrent sur le développement du marché et les perspectives des obligations vertes à l'échelle mondiale et régionale, le processus de vérification externe ainsi que les expériences des émetteurs et des investisseurs en matière d'obligations vertes. Les manifestations multipartites organisées par Oslo Børs attirent de nombreux participants et constituent un moyen efficace de promouvoir les produits et services écologiques sur le marché.

Partager avec les parties prenantes des informations portant sur le lien entre la performance ESG et la performance économique globale, sur la performance relative des produits ou émetteurs à thématique de développement durable, ou sur l'introduction de nouveaux produits ou services peut également contribuer à l'éducation du marché sur la question. Pour ce faire, les bourses peuvent recourir à des bulletins d'information ou autres communications fréquentes avec les parties prenantes, ou encore se servir de leur site Web. FTSE Russell, qui appartient au groupe

LSE, organise par exemple des webinaires sur les produits de développement durable et montre souvent comment les produits environnementaux ou, plus largement, de développement durable, surpassent leurs indices de référence (encadré I.5). La PRI Academy propose également des formations en ligne destinées aux investisseurs, que les bourses peuvent guider les investisseurs vers PRI et d'autres partenaires, ou travailler avec eux, pour dispenser des formations sur votre marché (encadré III.11).

Encadré III.11

Le partenariat en Amérique latine et dans les Caraïbes renforce l'éducation des investisseurs responsables (source : SSE)

Un partenariat fructueux est issu des retours d'informations fournis dans le cadre du Dialogue régional sur les bourses durables : Amérique latine et Caraïbes. Lors de cet événement, les discussions des participants ont abouti à reconnaître que des efforts plus concertés étaient nécessaires dans la région afin de promouvoir, former et renforcer les capacités dans le domaine de l'investissement responsable parmi les institutions des marchés de capitaux. Ainsi, l'initiative d'ESS s'est associée à LatinSIF, et avec le financement du gouvernement des Pays-Bas, pour créer des bourses d'études portant sur le cours de formation en ligne PRI sur l'investissement responsable, PRI Academy. Cinq bourses partenaires de l'ESS ainsi que des représentants d'associations et d'organismes de réglementation des fonds de pension, d'organismes de réglementation des valeurs mobilières et d'associations bancaires de la région ont été retenus pour leur capacités de chef de file quant à l'adoption de nouvelles idées sur le métier d'investisseur en Amérique latine et dans les Caraïbes.

La formation explore les aspects clés de l'investissement responsable, s'appuie sur l'étude de cas concrets pour illustrer l'importance des questions ESG dans les entreprises, présente des stratégies pour identifier et gérer de nouvelles approches ESG, et identifie les données de durabilité dans la modélisation financière. En permettant aux bourses et aux autres acteurs des marchés de capitaux d'Amérique latine d'accéder à une formation à l'investissement responsable, ce partenariat favorise le développement durable dans la région et constitue une étape concrète dans la stimulation de la demande des utilisateurs pour que les émetteurs privés fournissent des informations ESG.

2.2 Normes

Votre bourse a-t-elle intégré des normes de publications d'informations environnementales dans ses règles d'inscription à la cote ?

Les bourses et les régulateurs facilitent la standardisation et le développement de l'information environnementale en exigeant la publication d'indicateurs particuliers ou d'informations importantes. Les investisseurs exigent la divulgation d'informations environnementales comparables, exactes, opportunes et complètes tout comme d'informations plus générales sur les questions ESG. L'introduction d'exigences relatives à l'information environnementale dans les règles de cotation garantit la disponibilité de ces informations et joue un rôle clé dans l'écologisation des marchés financiers classiques.

Les prestataires de services financiers et les investisseurs qui évaluent les aspects ESG marquent une nette préférence pour la fixation d'exigences minimales en matière de divulgation ESG pour l'inscription à la cote. Sur la base de l'autorité réglementaire dont elles dépendent et de la composition du marché, les bourses disposent de plusieurs options pour incorporer des normes de divulgation d'informations dans les règles d'inscription à la cote.

Sur les marchés où elles n'ont pas le pouvoir d'établir des règles d'inscription à la cote (lorsque ce pouvoir incombe aux organismes de réglementation), les bourses peuvent entamer un dialogue avec leur organisme de réglementation afin de contribuer à l'élaboration de règles d'inscription qui soutiennent l'économie verte. Sur les marchés où elles sont qualifiées pour établir des règles d'inscription, il est recommandé aux bourses de consulter les intervenants pour s'assurer que les émetteurs sont préparés aux changements

proposés et que ces changements prennent en compte les préoccupations des émetteurs. Les bourses qui intègrent déjà les facteurs environnementaux dans leurs exigences de cotation sont la bourse brésilienne B3, la bourse de Bombay, la bourse nationale d'Inde, la bourse de Malaisie, la bourse de Singapour, la bourse de Johannesburg, la bourse de Thaïlande et la bourse de HoChiMinh.

Suite au lancement des ODD des Nations Unies, B3 a lancé une initiative, en collaboration avec la Global Reporting Initiative (GRI), demandant aux sociétés cotées en bourse d'indiquer chaque année si elles publient des rapports sur le développement durable ou des rapports intégrés qui traitent des SDG. Dans la négative, les émetteurs inscrits à la cote B3 devront en expliquer les raisons, en s'assurant que toutes les sociétés inscrites connaissent ces objectifs et leur incidence sur l'activité. Cette initiative comprenait également des recherches sur l'état actuel du marché et des ateliers sur l'établissement des rapports d'information sur les ODD.

Sur les marchés présentant une forte proportion de titres de créance par rapport aux titres de participation, ou sur les marchés où les obligations vertes sont cotées, une plate-forme d'inscription d'obligations vertes peut intégrer aux exigences d'inscription des obligations telles que des examens externes. Pour l'admission à la cote des obligations vertes, certaines bourses comme Oslo Børs et Nasdaq Stockholm exigent, par exemple, que les émetteurs présentent un deuxième avis indépendant pour certifier la dimension environnementale des obligations, dont la publication doit permettre aux investisseurs de comprendre les aspects environnementaux des projets devant être financés par les obligations. Pour l'admission à la bourse verte de Luxembourg, les émetteurs sont également tenus de déclarer l'utilisation du produit et de s'engager à présenter un rapport ainsi qu'un examen externe après l'émission. Des exigences similaires apparaissent pour d'autres admissions à la cote des obligations vertes (encadré III.12).

Encadré III.12

La Bourse de Shanghai met en place des exigences de cotation des obligations vertes (source : Shanghai Stock Exchange)

Le 16 mars 2016, la Bourse de Shanghai lançait officiellement son programme pilote d'obligations vertes, avec la publication d'une « Circulaire de lancement du programme pilote d'obligations vertes de sociétés ». Le programme a été conçu pour fonctionner dans le cadre existant des obligations de sociétés, en définissant les conditions de cotation des actifs 'verts', tout en améliorant l'efficacité des procédures de cotation. La Bourse de Shanghai a incorporé les Principes des obligations vertes (GBP) de l'ICMA ainsi que le Catalogue de projets sur les obligations vertes du Comité de la finance verte (*Green Finance Committee*, GFC) de la Société chinoise de finance et de banque (édition 2015), ce dernier étant utilisé pour évaluer le statut écologique des projets financés par les obligations vertes. La bourse de Shanghai exige que le produit des obligations vertes des sociétés soit exclusivement affecté à l'industrie verte, notamment pour financer ou refinancer la construction, l'acquisition ou l'exploitation de projets verts éligibles, et les émetteurs doivent suivre et déclarer l'utilisation des fonds tout comme divulguer régulièrement des informations sur l'avancement des projets sous-jacents et leurs avantages environnementaux pendant la durée des obligations. La bourse de Shanghai recommande également que les obligations vertes soient certifiées par un vérificateur indépendant pour assurer l'intégrité du marché.

En outre, la bourse de Shanghai a mis en place un « Canal vert » pour établir une procédure plus efficace de cotation des obligations vertes. Toutes les obligations vertes sont désignées par des symboles commençant par G (pour 'vert') et affichées sur une page dédiée sur le site Internet du marché obligataire de la bourse, de sorte qu'elles puissent être facilement suivies et localisées par les investisseurs. Outre les obligations de sociétés, d'autres produits à revenu fixe tels que les titres adossés à des actifs (ABS) peuvent également être labellisés 'verts' s'ils sont éligibles.

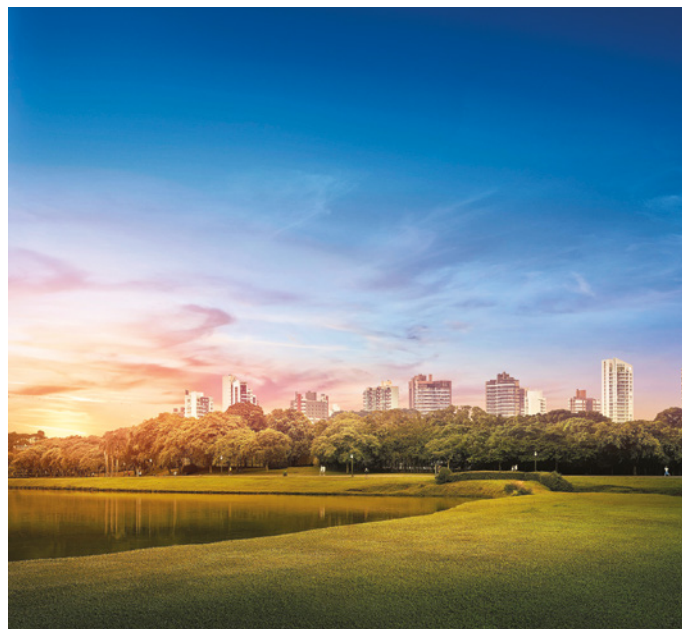
Le 2 mars 2017, la Commission chinoise de réglementation des valeurs mobilières (*China Securities Regulatory Commission*, CSRC) a publié les Lignes directrices à l'appui de l'émission d'obligations vertes, stimulant ainsi davantage le marché des obligations vertes. Fin juillet 2017, 21 obligations vertes de sociétés et 5 ABS verts avaient été émis et cotés à la bourse de Shanghai, pour un montant total de 36 milliards RMB (5,36 milliards USD). Outre les obligations, l'offre de produits verts à revenu fixe de la bourse s'est élargie aux ABS, aux obligations perpétuelles et aux obligations 'panda', etc. À l'exemple de Goldwind (fabricant chinois d'éoliennes), elle a émis le premier ABS vert au monde libellé en RMB émanant d'un émetteur non financier. Les actifs sous-jacents en sont constitués par les flux de trésorerie générés par les parcs éoliens de Goldwind pour les cinq prochaines années. Il s'agit également de la première obligation verte « à double vérification » chinoise, dont la certification externe a été effectuée par deux institutions internationales bien connues : DNV GL (société mondiale d'assurance qualité et de gestion des risques) et International Finance Corporation (IFC).

Depuis le lancement du programme pilote, les obligations vertes de la bourse de Shanghai ont permis de lever des fonds pour des projets relevant des six domaines définis par le catalogue GFC : économies d'énergie ; prévention et réduction de la pollution ; conservation et recyclage des ressources ; transport propre ; énergie propre ; protection écologique et adaptation au changement climatique. Étant l'un des premiers membres permanents du GFC et le troisième observateur GBP, la bourse de Shanghai s'appuie sur l'expérience des marchés internationaux et nationaux ; elle est devenue le premier lieu de cotation mondial disposant d'un système dédié d'émission d'obligations vertes.

2.3 Référenciation

Votre bourse met-elle à la disposition de votre marché des indices de référence sous forme d'indices verts ou de systèmes de notation environnementale ?

Les bourses accroissent l'utilité de la divulgation de données environnementales par les entreprises en promouvant ou en intégrant des indices ou des systèmes de notation écologiques sur leur marché. Les indices qui comportent un élément environnemental peuvent améliorer la visibilité du lien entre performance environnementale et performance financière, tout comme encourager la responsabilité environnementale. Enfin, les indices verts constituent une base pour l'élaboration de fonds indiciels tels que les fonds négociés en bourse (*exchange traded funds*, ETF), facilitant l'investissement dans des entreprises plus durables. Les indices peuvent également inciter les entreprises à divulguer des informations appropriées sur leurs pratiques de développement durable et/ou à améliorer leurs performances. Par exemple, après le lancement de son indice ICO2 à la bourse B3, le marché brésilien a enregistré une progression significative des déclarations sur les émissions de CO2 (encadré III.14).



Encadré III.13

La bourse brésilienne stimule la déclaration des émissions de carbone avec l'indice ICO2 (source : B3)

Sensibles aux préoccupations mondiales sur le réchauffement climatique, la bourse B3 et la Banque brésilienne de développement (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social/BNDES) se sont, en 2010, conjointement engagées dans une initiative de création d'un nouvel indice de marché, le Carbon Efficient Index (indice d'efficacité carbone, ICO2). Cet indice englobe les actions des sociétés qui participent à l'indice IBrX-50 (les 50 valeurs les plus activement négociées et les plus représentatives du marché boursier brésilien), et qui ont accepté s'associer à cette initiative en adoptant des pratiques de transparence quant à leurs émissions de gaz à effet de serre (GES). La composition de l'indice tient non seulement compte du flottant des actions des sociétés, mais également des niveaux d'efficacité des émissions de GES de ces mêmes sociétés. Le principal objectif de cette initiative conjointe est d'encourager les entreprises dont les actions sont activement négociées à évaluer, divulguer et surveiller leurs émissions de GES, stimulant ainsi une économie « bas carbone ». En outre, l'indice vise à fournir au marché des informations transparentes sur les émissions des entreprises brésiliennes en créant des opportunités de placement pour les investisseurs sensibles aux questions climatiques.

Chaque année, la bourse B3 évalue les exigences minimales relatives aux inventaires des émissions de GES que les entreprises participantes doivent fournir. La déclaration des émissions minimales comprise dans l'initiative progresse graduellement, incitant les entreprises participantes à améliorer la qualité et l'exhaustivité de leurs inventaires. Avant la création de l'ICO2, seuls 30 % des participants de l'IBrX-50 déclaraient leurs émissions, tandis qu'ils sont aujourd'hui plus de 60 %, soit un progrès significatif dans la gestion interne du carbone des entreprises. En 2016, 30 entreprises ont participé au processus ICO2. Le portefeuille de 2017 représente 53,11 % de la valeur totale du marché.

Plusieurs bourses ont d'ores et déjà créé des indices verts (ou indices de durabilité avec une composante verte). La bourse égyptienne (EGX) a été l'instigatrice du développement de l'indice S&P/EGX ESG (voir l'encadré III.5 dans le domaine d'action 1.1). La bourse suisse (SIX) a également lancé sur son marché deux indices basés sur des critères de durabilité. Sur la base d'une étude de Sustainalytics, SIX a lancé un indice englobant les 25 entreprises les mieux classées en termes de performance ESG. Conjointement avec la Fondation Ethos, SIX a également créé l'indice Ethos Swiss Governance Index, qui comporte un élément environnemental. En Amérique latine, toutes les bourses adhérentes de la bourse régionale MILA ont engagé des travaux avec la Société financière internationale (SFI) et RobecoSAM pour développer un indice ESG régional.

Pour passer du financement de produits verts particuliers au soutien de l'écologisation des marchés financiers dans leur globalité, les bourses peuvent engager des partenariats pour élaborer une évaluation écologique des titres et d'autres produits existants. Le groupe LSE a travaillé avec des partenaires pour suivre les performances écologiques des PME cotées sur son marché AIM, afin d'évaluer leur contribution collective à l'économie bas carbone (encadré III.14). La collaboration entre les bourses et les agences de notation ou les prestataires de services financiers intervenant sur le classement des facteurs ESG pourrait s'étendre à différents segments du marché, à l'exemple des PME ci-dessus, ainsi qu'à d'autres produits, tels que les indices obligataires verts.

Encadré III.14 Suivi de la performance écologique du marché AIM du London Stock Exchange Group (source : London Stock Exchange Group)

L'AIM est le marché international du groupe LSE pour les petites entreprises en croissance. Un large éventail de sociétés, y compris des entreprises en phase de démarrage, des entreprises financées par du capital-risque et des entreprises plus établies, rejoignent l'AIM au Royaume-Uni et en Italie, à la recherche d'un accès au capital de croissance. Depuis son lancement en 1995, plus de 3 500 entreprises du monde entier ont choisi de rejoindre l'AIM, levant plus de 100 milliards GBP.

FTSE Russell, qui appartient à LSE Group, est un leader mondial en matière d'indices de référence et d'analyse. L'entreprise fournit aux investisseurs institutionnels des outils de compréhension et de mesure de la transition vers une économie bas carbone au niveau du portefeuille et des actions, et travaille avec les propriétaires d'actifs pour intégrer les risques climatiques dans la construction des principaux indices boursiers.

Pour éclairer la contribution de l'AIM à l'économie bas carbone, FTSE Russell s'est associé à Impax Asset Management pour créer l'indice FTSE Environmental Opportunities AIM Index, conçu pour représenter la performance de toutes les sociétés offrant des opportunités environnementales cotées sur l'AIM, tirée de l'indice FTSE All-Share AIM. Il s'agit notamment d'entreprises dont les revenus verts excèdent un seuil déterminé et issues des sept secteurs environnementaux ci-dessous :

- A. Énergies renouvelables et alternatives
- B. Efficacité énergétique
- C. Infrastructure et technologies de l'eau
- D. Lutte contre la pollution
- E. Gestion des déchets et technologies
- F. Services de soutien à l'environnement
- G. Alimentation et agriculture

L'indice est adapté à l'analyse comparative et peut être utilisé comme outil dans la création de produits financiers, tels que les fonds institutionnels et de détail, les ETF et les produits dérivés.

Graduellement, des outils sont élaborés pour permettre aux propriétaires d'actifs et aux gestionnaires de placements d'intégrer les facteurs environnementaux importants à la prise de décisions en matière d'investissements. Il existe des outils de classification des fonds (comme les ETF) et les indices en fonction des avoirs en combustibles fossiles, de l'empreinte carbone et/ou de l'impact climatique global. Par exemple, Morningstar, fournisseur indépendant d'analyses en investissement, a identifié un « besoin et une demande considérables »³³ en informations ESG et, en 2016, commencé à fournir des notations ESG pour les ETF grand

public du marché. De même, CDP (via Climetrics) a lancé un outil d'évaluation de l'impact climatique, tandis que As You Sow lançait sur son site Web (www.fossilfreefunds.org) un outil pour aider à déceler l'exposition des fonds communs de placement aux sociétés de combustibles fossiles. S&P Dow Jones Indices, via son « Carbon Scorecard (bilan carbone) », propose différents indicateurs carbone pour évaluer son large éventail d'indices boursiers internationaux (encadré III.15). Tous ces outils illustrent comment les questions ESG et climatiques sont intégrées dans l'analyse des principaux indices boursiers et fonds.

Encadré III.15

Le Carbon Scorecard mesure l'empreinte carbone des indices du monde entier (source : S&P Dow Jones Indices and Trucost)

Le marché a enregistré une inflexion concernant l'intégration de l'analyse des risques et des opportunités climatiques dans les décisions d'investissement. Lors de la 21^e Conférence des Parties à la CCNUCC1 de décembre 2015, 197 États membres ont négocié un accord visant à « rendre les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution à faibles émissions de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques » et à contenir la hausse des températures mondiales à 2°C au plus par rapport aux niveaux préindustriels. La communauté financière a joué un rôle déterminant dans la traduction de ces objectifs en initiatives. La rhétorique est passée de « l'utilité des empreintes de portefeuille » à « comment faire plus ? » Au-delà des actions cotées en bourse, les acteurs du marché traitent le risque carbone inhérent à d'autres catégories d'actifs, depuis les titres à revenu fixe jusqu'aux biens immobiliers ou aux infrastructures. Il s'agit de soumettre les avoirs à des tests de résistance quant à l'impact des futurs scénarios de réglementation du carbone, d'établir des objectifs de transition énergétique des portefeuilles et de quantifier les revenus issus des produits et services verts. L'environnement actuel est un foyer de coopération, d'innovation et, surtout, d'action. En publiant les empreintes carbone des principaux indices boursiers du monde entier, le S&P Dow Jones Indices Carbon Scorecard constitue un baromètre de l'efficacité carbone des marchés actuels et du sens de déplacement pour l'économie. Graduellement, les acteurs du marché recourent à un ensemble de métriques pour apprécier plus finement les risques liés au carbone et les opportunités de croissance verte, depuis l'exposition aux émissions des réserves de charbon et de combustibles fossiles jusqu'à l'alignement avec les objectifs de transition énergétique.

L'empreinte carbone de certains indices S&P à travers le monde

INDICE	RÉGION	EMPREINTE CARBONE (TONES CO ₂ E/USD 1 MILLION INVESTI)
S&P 500 Croissance	États Unis	61
S&P 500	États Unis	140
S&P/TSX 60	Canada	166
S&P 500 Valeur	États Unis	196
S&P Global 1200	Global	199
S&P/ASX Tous les Australiens 50	Australie	206
S&P Asie 50	Asie	206
S&P Royaume-Uni	Royaume-Uni	212
S&P Europe 350	Europe	277
S&P/TOPIX 150	Japon	331
S&P Amérique latine 40	Amérique latine	466
S&P/IFCI	Marchés émergents	505

Source: S&P Dow Jones Indices LLC et Trucost. Données au 31 décembre 2016. Le tableau est fourni à titre illustratif.

3. RENFORCER LA PUBLICATION DE L'INFORMATION ENVIRONNEMENTALE

La mission d'une bourse consiste notamment à s'assurer que les investisseurs disposent des informations nécessaires pour intervenir sur leur marché, ces derniers exigeant de plus en plus d'informations liées au climat.³⁴ Un niveau qualitatif élevé d'informations environnementales contribue à l'identification des objectifs et à la mesure des progrès, et est désormais exigé par les investisseurs qui le considèrent comme une pratique courante en matière de rapports (encadré III.16). En s'appuyant sur un ensemble d'études de cas, la publication Green Equity Investing de PRP³⁵ montre que les investisseurs utilisent déjà les informations environnementales et que les analystes acheteurs et vendeurs y recourent également. Dans le contexte d'un « actionariat actif » croissant, les investisseurs signalent de plus en plus qu'ils soutiennent les questions environnementales par le biais de mécanismes de gouvernance d'entreprise tels que le vote par procuration. À titre d'exemple, citons une résolution d'ExxonMobil de 2017 par laquelle deux tiers des actionnaires ont voté une

résolution exigeant de la société qu'elle analyse les implications commerciales d'un scénario prenant en compte une demande mondiale de combustibles fossiles suffisamment limitée pour contenir le réchauffement à 2 degrés Celsius au plus au-dessus des niveaux préindustriels. Les gestionnaires de biens sont de plus en plus actifs dans le domaine du changement climatique et d'autres questions ESG, le concept de devoir fiduciaire étant perçu, par un nombre croissant de membres du secteur des placements, comme nécessitant l'intégration des questions ESG.³⁶ De plus en plus, les propriétaires de biens demandent également aux gestionnaires d'actifs d'améliorer leurs propres rapports sur les questions ESG liées à leur engagement auprès des entreprises. Selon les données PRI, près de la moitié des 50 plus grandes économies mondiales ont mis ou sont en train de mettre en place des mesures d'incitation à la publication et/ou à l'intégration des facteurs ESG dans les investissements des fonds de pension, et environ un quart d'entre elles ont ou sont en train d'élaborer des codes ou lignes directrices à l'attention des investisseurs (exercice des droits de propriété dans le cadre d'une croissance durable et de long terme).³⁷

Encadré III.16 Demande d'intégration des rapports climatiques (source : Climate Disclosure Standards Board)

À mesure que les impacts financiers du changement climatique apparaissent plus clairement, les informations relatives au changement climatique sont de plus en plus exigées dans les rapports. Pour aider les émetteurs à cet égard, des organismes comme le Climate Disclosure Standards Board (CDSB), l'International Integrated Reporting Council (IIRC) et le Sustainability Accounting Standards Board (SASB) ont élaboré des orientations et d'autres ressources pour intégrer cette information dans les rapports généraux, tels que le rapport annuel, des entreprises. En 2016, le Conseil de stabilité financière a reconnu l'importance de cette question en constituant une Equipe spéciale sur les informations financières ayant trait au climat, qui a élaboré des recommandations à l'intention des émetteurs et des investisseurs, en s'appuyant sur les travaux relatifs aux dispositions volontaires et obligatoires en matière d'information financière au niveau mondial.

Les marchés s'intéressent de plus en plus aux impacts financiers des questions ESG. Il est par conséquent nécessaire de non seulement préciser la manière dont un émetteur peut influencer sur l'environnement (p. ex. par l'empreinte carbone ou l'utilisation du sol), mais également celle dont l'environnement peut à l'avenir influencer sur l'entreprise, p. ex. quant à ses revenus, dépenses, actifs et passifs, son capital et son financement, etc.

Les informations importantes liées au changement climatique qui figurent dans le rapport annuel d'une société, étayées par une information plus complète sous la forme d'une réponse CDP ou d'un rapport de développement durable conforme aux normes de la Global Reporting Initiative (GRI), permettent non seulement aux investisseurs actuels et potentiels de mieux comprendre la performance de l'émetteur, mais peuvent également être un moyen incitatif pour diriger les flux de capitaux vers des pratiques durables. Au-delà de son potentiel d'influence sur le comportement des émetteurs et des investisseurs, ces informations constituent également des données de base pour d'autres instruments de financement vert.

Compte tenu de l'impact potentiel sur les intermédiaires financiers et les investisseurs, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du G20 ont demandé au Conseil de stabilité financière (FSB) d'examiner comment le secteur financier pouvait prendre en compte les questions liées au climat. Dans le cadre de son examen, le FSB a conclu à la nécessité d'une meilleure divulgation de l'information relative au climat et créé l'Equipe spéciale sur les informations financières ayant trait au climat (FSB TCFD) afin de développer la publication d'informations financières volontaires et cohérentes liées au climat. L'Equipe spéciale a réfléchi au principe de l'importance des données et des informations relatives au climat, et recommandé que ces informations soient publiées dans les documents financiers courants (c.-à-d. publics) (tableau III.1). Les recommandations de l'Equipe spéciale soulignent que les bourses sont l'un des principaux intervenants à même d'apporter une contribution précieuse quant à l'adoption de ces recommandations.

En dépit de la demande des investisseurs, la fourniture de ces informations ne s'est pas encore généralisée. Le rapport de 2017 de Corporate Knights, Mesure de la publication de l'information ayant trait au développement durable³⁸, a par exemple montré que moins de la moitié des 6 441 grandes entreprises évaluées publiaient leurs émissions de GES (43 %) ou encore leur consommation d'énergie (40 %) ou d'eau (38 %).

Plusieurs études³⁹, qui évaluent la qualité des revenus, la qualité de l'information financière et la continuité des rendements ajustés en fonction des risques des entreprises, adoptent des mesures ESG ou de durabilité. Les résultats de ces études factuelles indiquent que des mesures ESG pourraient être plus largement utilisées pour rationaliser la qualité des revenus et de l'information financière, tout comme améliorer l'évaluation fondamentale des titres de dette des actions.

Les exigences réglementaires en termes d'informations sur les émissions de gaz à effet de serre (GES) et les risques liés aux changements climatiques font leur apparition dans certaines juridictions,⁴⁰ et PRI a recensé près de 300 initiatives réglementaires, dans les 50 premières économies, qui exigent ou encouragent les investissements responsables, la majorité ayant trait à la publication d'informations par les entreprises.⁴¹ Toutefois, la plupart des initiatives de publication par les entreprises d'informations relatives au climat demeurent de nature volontaire. Afin d'améliorer la communication d'informations environnementales sur les marchés, un ensemble de points d'action essentiels (3.1-3.3) est présenté ci-dessous :

TABLEAU III.1 RECOMMANDATIONS FSB TCFD SUR LA PUBLICATION D'INFORMATIONS RELATIVES AU CLIMAT (SOURCE : EQUIPE SPÉCIALE SUR LES INFORMATIONS FINANCIÈRES AYANT TRAIT AU CLIMAT DU CONSEIL DE STABILITÉ FINANCIÈRE)

Gouvernance	Stratégie	Gestion des risques	Métriques et cibles
Divulguer la gouvernance de l'organisation quant aux risques et opportunités liés au climat.	Divulguer les impacts réels et potentiels des risques et opportunités liés au climat sur les activités, la stratégie et la planification financière de l'organisation lorsque cette information est importante.	Divulguer la manière dont l'organisation identifie, évalue et gère les risques liés au climat.	Divulguer les métriques et cibles utilisées pour évaluer et gérer les risques et les opportunités liés au climat lorsque cette information est importante.
Divulgations recommandées	Divulgations recommandées	Divulgations recommandées	Divulgations recommandées
a) Décrire la surveillance exercée par le conseil d'administration sur les risques et opportunités liés au climat.	a) Décrire les risques et opportunités liés au climat que l'organisation a identifiés à court, moyen et long terme	a) Describir los procesos de la organización para identificar y evaluar los riesgos relacionados al cambio climático	a) Divulguer les paramètres utilisés par l'organisation pour évaluer les risques et opportunités liés au climat conformément à sa stratégie et à son processus de gestion des risques
b) Décrire le rôle de la direction dans l'évaluation et la gestion des risques et opportunités liés au climat.	b) Décrire l'impact des risques et opportunités liés au climat sur les activités, la stratégie et la planification financière de l'organisation.	b) Describir los procesos de la organización para gestionar los riesgos relacionados al cambio climático	b) Divulguer les émissions de gaz à effet de serre (GES) de niveau 1, de niveau 2 et, le cas échéant, de niveau 3 et les risques connexes
	c) Décrire la résilience de la stratégie de l'organisation, en tenant compte de différents scénarios liés au climat, y compris un scénario à 2°C au plus	c) Describir cómo los procesos para identificar, evaluar y gestionar los riesgos relacionados al cambio climático son integrados a la gestión general de riesgos de la organización	c) Décrire les cibles utilisées par l'organisation pour gérer les risques et les possibilités liés au climat et le rendement par rapport aux cibles

3.1 Orientation écrite

Votre bourse fournit-elle des orientations écrites sur la publication d'informations environnementales ?

La moitié des bourses membres de la SSE et/ou de la WFE fournissent déjà ou s'engagent à fournir aux émetteurs des orientations sur la publication d'informations ESG (encadré III.17). Outre le recours au 'Modèle de lignes directrices sur la publication des informations ESG à l'attention des investisseurs' de l'ESS ou du 'Guide des bonnes pratiques à l'intention des décideurs et des bourses sur les initiatives de publication d'informations sur la durabilité environnementale'⁴² de la CNUCED, les bourses peuvent également s'associer à d'autres agences pour apporter des orientations à leurs émetteurs. Par exemple, la bourse de Lima (BVL) a collaboré avec un réseau local d'investisseurs affiliés à

El Programa de Inversión Responsable pour publier, en 2017, un guide de l'utilisateur afin de rédiger le rapport de développement durable exigé par le régulateur du marché péruvien pour toutes les sociétés cotées.⁴³

Sur les marchés où les régulateurs ont rendu obligatoire l'information environnementale, comme c'est le cas dans l'Union européenne (UE) avec la directive européenne sur l'information non financière, les bourses peuvent aider les émetteurs à se conformer à la réglementation. Les bourses qui relèvent du marché de l'UE, par exemple, pourraient s'inspirer du document créé par le Global Sustainability Standards Board de la GRI, qui montre la manière dont les normes GRI peuvent être utilisées pour respecter tous les aspects de la Directive européenne sur la divulgation de l'information non financière et de l'information sur la diversité.⁴⁴

Encadré III.17

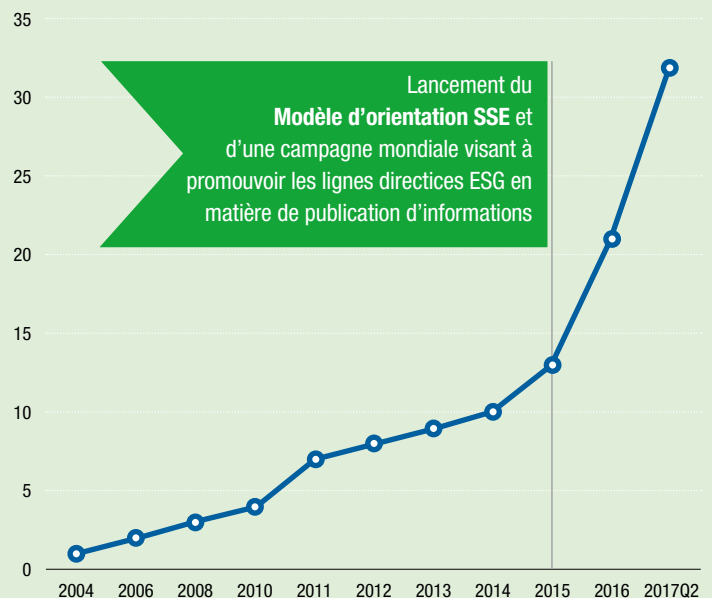
Les bourses fournissent de plus en plus d'orientations en matière de publication d'informations ESG (source : SSE)

L'initiative SSE des Nations Unies encourage les bourses à fournir à leurs émetteurs des orientations sur l'information ESG et les aide en leur procurant un modèle adaptable à leur marché local, le 'Modèle de lignes directrices à l'attention des investisseurs sur la publication d'informations ESG : outil volontaire d'orientation des émetteurs par les bourses'. En septembre 2015, lorsque la SSE a lancé son Modèle de lignes directrices à l'intention des bourses, moins d'un tiers des bourses mondiales fournissaient des lignes directrices aux émetteurs sur la publication des informations ESG. Suite à la campagne sur le Modèle de lignes directrices ESS, le nombre de bourses apportant ce type d'orientation a plus que doublé.

Le Modèle de lignes directrices ESS a été approuvé par la Fédération mondiale des bourses (WFE), qui a préparé ses propres recommandations complémentaires à l'attention des bourses, « WFE ESG Recommendation Guidance and Metrics October 2015 ». Les lignes directrices WFE identifient les métriques ESG importantes que les bourses peuvent incorporer dans leurs orientations en matière de publication d'informations à l'intention des sociétés cotées de leur marché. S'agissant plus spécifiquement de la publication d'informations liées au climat, les bourses sont fortement encouragés à prendre en compte les recommandations FSB TCFD.⁴⁵

Tendance mondiale de la fourniture par les bourses d'orientations sur la publication d'informations ESG, T2 2004–2017

(Nombre de bourses fournissant des orientations)



Au fil de l'élaboration de nouveaux produits de financement vert dans toutes les catégories d'actifs, les bourses peuvent fournir des documents d'orientation distincts ou intégrés traitant des exigences relatives à ces nouveaux produits. Par exemple, LSE Group inclut

une orientation de publication d'informations sur les obligations vertes dans ses directives d'informations ESG destinées aux émetteurs (encadré III.18).

Encadré III.18

L'avenir des recommandations FSB TCFD sur les informations financières relatives au climat : orientations ESG du London Stock Exchange Group⁴⁶ (source : London Stock Exchange Group)

En février 2017, LSE Group publiait des orientations visant à encourager et aider ses quelque 2 700 émetteurs au Royaume-Uni et en Italie à fournir des informations ESG utilisables par les investisseurs pour éclairer leur engagement auprès des entreprises et leurs décisions d'investissement. Le guide attire notamment l'attention des émetteurs sur les recommandations FSB TCFD sur les informations financières liées au climat, comme étant un cadre mondial faisant autorité en faveur de l'harmonisation des normes et de la comparabilité des données entre marchés et juridictions. Pour aider les émetteurs et les investisseurs à satisfaire aux exigences facultatives FSB TCFD, le guide prodigue des conseils dans deux domaines spécifiques liés au climat : (i) la divulgation des revenus écologiques ; et (ii) les divulgations des émetteurs d'obligations.

Pour mettre en œuvre les recommandations du FSB TCFD, les investisseurs doivent comprendre l'exposition de leurs portefeuilles aux sous-secteurs de l'économie bas carbone, tant par les actions que les titres de créance. Ils ont par conséquent besoin que les émetteurs d'obligations et d'actions détaillent la ventilation des revenus issus d'un sous-secteur vert, et que les émetteurs d'obligations vertes expliquent l'impact environnemental de leur utilisation du produit de l'emprunt. Certains des plus grands investisseurs mondiaux dirigent d'ores et déjà activement des capitaux supplémentaires vers des sociétés dont les revenus écologiques sont plus élevés. Ainsi, une meilleure information peut directement aboutir à l'augmentation des flux d'investissement.

3.2 Formation

Votre bourse offre-t-elle de la formation aux intervenants des marchés financiers concernant la publication et/ou l'intégration d'informations environnementales ?

Les bourses contribuent à former les participants au marché, qu'ils soient émetteurs ou investisseurs, à la publication d'informations ESG par le biais de plates-formes en ligne et personnelles. Cette formation peut passer par une plate-forme de certification ou d'enseignement classique, ou être plus informelle, de type séminaire ou formation ponctuelle. Les sujets d'enseignement destinés aux émetteurs comprendront, par exemple, les formats de présentation de l'information, les demandes des investisseurs en matière d'information environnementale ou l'élaboration d'indicateurs environnementaux. Les sujets d'enseignement destinés aux investisseurs s'étendront par exemple à l'intégration des informations environnementales ou des informations ESG dans l'analyse, à l'utilisation des notes de durabilité et des références, ou à l'évaluation des informations vertes.

En 2017, la Bourse mexicaine (BMV) a initié un cours spécialisé sur le financement de la lutte contre le changement climatique ouvert au grand public, ce programme incluant les conditions d'admission à la cote et les produits verts. De la même manière, la bourse de Thaïlande (SET) cherche à améliorer les connaissances pratiques et l'expertise des sociétés cotées en matière de développement durable, en combinant des formations organisées, des séminaires et des programmes de conseil approfondis, tout en encourageant la performance par une cérémonie annuelle de remise de prix.⁴⁷

Pour initier cette dynamique, les bourses peuvent soit ajouter des méthodes de publication d'informations liées à la durabilité et l'environnement sur les plates-formes de formation existantes, soit mettre en place de nouvelles plates-formes de formation. Si elles

ne disposent pas des ressources nécessaires à la mise en œuvre de leur propre formation, les bourses peuvent alors faire appel à des experts des techniques d'information et d'évaluation verte tout comme à des outils de partenariat de formation.

Elles peuvent également intégrer les évolutions environnementales dans leur formation et leurs recommandations actuelles en matière de gouvernance d'entreprise. Par exemple, les bourses pourront encourager le leadership climatique au sein des conseils d'administration, soit en proposant des formations aux administrateurs, soit en passant par des tiers pour promouvoir des conseils d'administration « prêts au changement climatique » ou en recommandant qu'au moins l'un des administrateurs d'une société cotée dispose de connaissances et d'expérience quant aux opportunités et risques environnementaux et climatiques.⁴⁸

3.3 Montrer l'exemple

Votre bourse prépare-t-elle un rapport sur ses propres politiques, pratiques et impacts environnementaux ?

Comme d'autres entreprises, les bourses (dont beaucoup sont elles-mêmes cotées) publient de plus en plus leurs propres informations environnementales dans un rapport de développement durable autonome ou un rapport annuel intégré. Plusieurs d'entre elles rendent compte de leur performance et de leurs impacts en matière de développement durable selon la norme GRI. La bourse de Santiago, par exemple, a reconnu l'importance de la durabilité pour ses activités en élaborant son propre rapport annuel intégré sur la base des lignes directrices GRI (encadré III.19). En préparant des rapports de durabilité ou des rapports intégrés, les bourses sont mieux à même d'appréhender le processus que doivent suivre les émetteurs dans l'élaboration des informations environnementales destinées aux investisseurs.

Encadré III.19 La Bourse de Santiago lance son premier rapport annuel intégré (source : Santiago Stock Exchange)

Les dirigeants de la Bourse de Santiago reconnaissent que le développement durable est l'un des défis les plus récents et les plus importants imposés par le marché actuel, et que le développement durable du marché des capitaux impose de répondre aux besoins multiples de ses participants existants ou potentiels. C'est ainsi que, en 2017, la bourse a publié son premier rapport annuel intégré. Outre la description des performances de la bourse, le rapport aborde également les aspects clés de son développement en matière sociale, environnementale et de gouvernance.

Ce document a été préparé sur la base des lignes directrices GRI (en particulier G4) et présente les principaux efforts de la bourse de Santiago pour favoriser le développement durable du marché chilien tout comme pour respecter les exigences qu'elle a à l'égard de ses émetteurs en matière d'informations de durabilité.



Rapport intégré 2016

LSE Group, par exemple, inclut des informations environnementales dans son rapport annuel sur la responsabilité d'entreprise tout comme sur son site Internet.⁴⁹ Un autre exemple est celui de la bourse brésilienne B3, qui souligne ses engagements environnementaux dans sa Communication SSE aux parties prenantes⁵⁰ ainsi que sur la page de son site Web consacrée au développement durable, et qui rend également compte de ses émissions de GES.⁵¹

4. ÉTENDRE LE DIALOGUE VERT

Les bourses sont bien placées pour appuyer la promotion de la finance verte tant par des activités de mobilisation de capitaux (développement du marché) que par l'invitation des acteurs du marché à échanger leurs points de vue sur les bonnes pratiques émergentes (dialogue sur le marché). À l'interface entre les investisseurs, les banques d'investissement, les émetteurs et les régulateurs de marché, les bourses disposent d'un grand pouvoir de rassemblement qu'elles peuvent mettre à profit pour promouvoir des initiatives financières vertes nationales ou régionales sur leurs marchés.

La collaboration est une étape importante pour chacun des points d'intervention ci-dessous, tout comme pour bon nombre des précédents, et elle devra donc être au centre du plan d'action de la bourse en faveur de la finance verte. La coordination avec les principaux acteurs du marché est un aspect important pour toutes les bourses qui veulent développer le financement vert sur leur marché.

Dans la perspective du soutien ou de l'engagement d'un dialogue sur le financement vert sur leurs marchés, un ensemble de points d'intervention clés (4.1-4.3) est présenté ci-dessous :

4.1 Centres financiers verts

Votre bourse dispose-t-elle d'un plan d'action ou d'une feuille de route pour développer la finance verte sur son marché ?

Les bourses mettent en place et organisent des processus stratégiques de financement vert. Il s'agit notamment d'analyses de situation, d'examen des bonnes pratiques internationales, de participation au marché et d'efforts d'éducation, ainsi que de soutien des dialogues politiques. Pour ce faire, une bourse doit toutefois d'abord s'engager dans un dialogue déjà en cours sur son marché, ou bien engager un dialogue sur la manière dont le centre financier dont elle fait partie peut travailler en faveur de la finance verte. Les bourses sont encouragées à établir leurs propres feuilles de route du financement durable, ainsi qu'à s'investir dans des processus politiques nationaux pour soutenir le financement vert.

La réalisation du développement durable est un défi stratégique pour les places financières du monde entier. Elles sont les lieux de concrétisation de l'action visant à relier finance et durabilité. Mais les places financières ne sont pas seulement des lieux d'activités financières. Elles sont également au centre de la réglementation financière et du débat public sur la performance financière, y compris les indicateurs sociaux et environnementaux. C'est dans les centres financiers que l'innovation du marché, les demandes sociales et les cadres politiques se rejoignent en une série d'interactions entre les banques, les marchés financiers, l'assurance et les investissements institutionnels.

Les places financières regroupent différents types de sociétés de services financiers, de gestionnaires d'actifs, de propriétaires d'actifs et d'autres acteurs du marché. Pour encourager une action plus systématique permettant de faire progresser la finance verte et durable, il est nécessaire de s'engager avec tous les membres de ces regroupements. Les bourses peuvent à cet égard jouer un rôle important. Par exemple, la Deutsche Börse a lancé son initiative d'accélération de la finance durable, « Accelerating Sustainable Finance » (encadré III.20), afin de réunir les principaux acteurs de la place financière de Francfort pour promouvoir la finance durable.

Encadré III.20
Deutsche Börse accélère le financement durable en réunissant les principaux acteurs du marché (source : Deutsche Börse)

Le 23 mai 2017, Deutsche Börse AG a lancé son initiative « Accelerating Sustainable Finance », conjointement avec d'autres acteurs clés de la place financière de Francfort. Les participants entendent travailler activement ensemble, sur la base de leurs propres coeurs de métier, à la mise en œuvre de jalons durables, tels que les ODD des Nations Unies, la réalisation de l'Accord de Paris ainsi que la conception de l'axe de financement vert de la présidence allemande du G20. En signant la « Déclaration de Francfort »⁵², les participants font état d'une déclaration d'intention commune visant à promouvoir la mobilisation globale d'infrastructures de marchés financiers durables afin de soutenir le développement positif des entreprises et de la société, tout en assurant la protection de l'environnement naturel. La conférence est annuelle, la prochaine devant se tenir au premier trimestre 2018.

4.2 Normes et dialogues politiques

Votre bourse stimule-t-elle le dialogue politique sur les normes vertes ?

À l'interface entre investisseurs, émetteurs, régulateurs et décideurs politiques, les bourses sont idéalement placées pour faciliter ou initier le dialogue sur le financement vert. En participant au dialogue, elles peuvent s'assurer que les normes élaborées localement sur leur marché ou par des organismes internationaux tiennent compte des conditions particulières de leur marché national ou local tout comme des besoins particuliers de leurs émetteurs et investisseurs.

Les bourses ont ainsi la possibilité de soutenir le dialogue politique ou normatif au niveau national (c.-à-d. avec les régulateurs) et

international avec d'autres bourses (c.-à-d. par des canaux tels que l'ESS et/ou le WFE Sustainability Working Group, ou des groupes de travail spécifiques consacrés au financement vert). Par exemple, la bourse de Singapour a participé au FSB TCFD et contribué à l'élaboration de ses recommandations internationales. Au niveau national, la bourse mexicaine a entamé un dialogue sur son marché, en vue d'élaborer un ensemble de mesures visant à encourager le marché des obligations vertes, par la mise en place d'un comité consultatif sur le financement de la lutte contre le changement climatique, composé des principaux acteurs du marché (encadré III.21). L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) est un autre partenaire clé des bourses. Les bourses voudront peut-être renforcer la communication avec les membres de l'OICV afin que les priorités écologiques avancent vers des normes internationales pour les marchés des valeurs mobilières.

Encadré III.21
La bourse mexicaine réunit un conseil consultatif pour soutenir le marché des obligations vertes (source : MEXICO₂)

La Bourse mexicaine a mis en place un Conseil consultatif sur le financement de la lutte contre le changement climatique, afin de soutenir le développement d'un marché des obligations vertes au Mexique et de faciliter l'accès au financement pour les projets bas carbone qui contribuent à la lutte contre le changement climatique. Le groupe prévoit également de proposer un ensemble de mesures politiques pour stimuler le marché. Les membres du Conseil comprennent des représentants essentiels du secteur financier mexicain, notamment des banques de développement, multilatérales et d'investissement, des investisseurs institutionnels, des prestataires de deuxième avis et des associations financières. Le Conseil est dirigé par deux des plus grands fonds de pension mexicains et se réunit périodiquement.

4.3 Dialogues investisseur-émetteur

Votre bourse facilite-t-elle le dialogue entre les émetteurs et les investisseurs sur des sujets de durabilité tels que la finance verte ?

Les bourses facilitent souvent le dialogue entre les émetteurs et les investisseurs lorsqu'il s'agit d'évolutions ou d'opportunités clés du marché, telles que l'adoption de nouvelles normes ou l'innovation par de nouveaux produits. Les produits financiers liés à l'action climatique mondiale se développent plus vite que les investisseurs ne parviennent à suivre sur certains marchés. Dans le même temps, les émetteurs de certains marchés ignorent l'existence d'opportunités de levée de capitaux au moyen de produits de financement verts, voire même que les investisseurs recherchent des produits plus écologiques pour leurs portefeuilles.

Pour s'assurer que les émetteurs et les investisseurs aient conscience de leurs exigences et intérêts mutuels, la bourse de Johannesburg, par exemple, organise chaque année un dialogue sur le développement durable entre investisseurs et émetteurs. De même, Borsa Italiana a, en 2017, lancé sa conférence « Journée italienne du développement durable », et la bourse égyptienne (EGX), en 2015, sa première conférence sur le développement durable, afin de faciliter le dialogue entre investisseurs, émetteurs, responsables politiques et défenseurs du développement durable. De tels prestations contribuent non seulement à informer les acteurs du marché sur les nouvelles opportunités ou les nouveaux défis, mais également à aider les investisseurs et les émetteurs à comprendre leurs exigences mutuelles (telles que les besoins d'information). Faciliter la communication directe entre les émetteurs, les investisseurs et les autres acteurs du marché est un mécanisme efficace de promotion des bonnes pratiques.

ANNEXE I : GLOSSAIRE DES TERMES

Économie résiliente au changement climatique : L'opposé de la « vulnérabilité » au climat actuel et futur. Cette définition reconnaît que la résilience ne découle pas seulement d'activités délibérées d'adaptation délibérées, mais qu'elle est également conditionnée par des facteurs économiques, sociaux, environnementaux et politiques. *Source : OCDE (2013) Climate resilience and economic growth in developing countries (Résilience au changement climatique et croissance économique dans les pays en développement).*

Économie verte : Une économie qui se traduit par une amélioration du bien-être humain et de l'équité sociale, tout en réduisant considérablement les risques environnementaux et les pénuries écologiques. Dans son expression la plus simple, une économie verte peut être considérée comme une économie à faible émission de carbone, sobre en ressources et socialement inclusive. *Source : UN Environment (2011) Green Economy Report (Rapport sur l'économie verte de l'ONU Environnement).*

Finance verte : La finance verte est un terme général qui peut désigner des investissements financiers dans des projets et des initiatives de développement durable, des produits environnementaux et des politiques qui favorisent le développement d'une économie plus durable. La finance verte englobe, sans s'y limiter, le financement de la lutte contre le changement climatique. Elle fait également référence à un éventail plus large d'autres objectifs environnementaux, tels que la lutte contre la pollution industrielle, l'assainissement de l'eau ou la protection de la biodiversité. Le financement des mesures d'atténuation et d'adaptation est spécifiquement lié aux activités relatives aux changements climatiques : les flux financiers de l'atténuation désignent les investissements dans des projets et des programmes qui contribuent à réduire ou à éviter les GES, tandis que les flux financiers de l'adaptation concernent les investissements qui contribuent à réduire la vulnérabilité des biens et des personnes aux effets du changement climatique. Les instruments de financement vert peuvent comprendre des outils de gestion des actions, des dettes et des risques, notamment des obligations vertes, des YieldCos verts, des indices verts et des ETF, les REIT écologiques ou autres entités ad hoc liées aux questions environnementales. *Source : UN Environment (2016) Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System Definitions and Concepts Background Note (working paper 16/13) (Enquête sur la conception d'un système financier durable - Définitions et concepts, Note d'information (document de travail 16/13)) et Deutsches Institut für Entwicklungspolitik (2014) Definition of Green Finance. (Définition de la finance verte).*

Gaz à effet de serre : Les gaz atmosphériques responsables du réchauffement de la planète et du changement climatique. Les principaux gaz à effet de serre sont le dioxyde de carbone (CO₂), le méthane (CH₄) et l'oxyde nitreux (N₂O). Les hydrofluorocarbures (HFC), les perfluorocarbures (PFC) et l'hexafluorure de soufre (SF₆) sont des GES moins répandus mais très puissants. *Source : UN Environment (2015) Emission Gap Report. (Rapport sur les lacunes en matière d'émissions).*

Niveaux d'émissions de gaz à effet de serre : Trois niveaux sont définis par le Protocole sur les GES élaboré par le World Resources Institute et le World Business Council for Sustainable Development. Le niveau 1 correspond à toutes les émissions directes de GES, le niveau 2 concerne les émissions indirectes de GES résultant de la consommation d'électricité, de chaleur ou de vapeur achetée, et le niveau 3 correspond aux autres émissions indirectes non couvertes par le niveau 2, qui surviennent dans la chaîne de valeur de l'entreprise concernée, y compris les émissions en amont et en aval. *Source : Greenhouse Gas Protocol (Protocole sur les gaz à effet de serre).*

Transition verte : Renvoie au processus de transition vers une économie verte, soit une économie qui aboutit à « l'amélioration du bien-être humain et de l'équité sociale, tout en réduisant considérablement les risques environnementaux et les pénuries écologiques ». *Source : UN Environment (2011). Towards a green economy (ONU Environnement (2011). Vers une économie verte.)*

Bas carbone : Qualifie un procédé ou un produit qui émet moins de GES au cours de sa durée de vie opérationnelle que les procédés ou produits traditionnels. La réduction des émissions de carbone englobe également l'évitement des GES autres que le CO₂. Dans une économie bas carbone, l'activité économique est basée sur des processus et des produits à faible émission de carbone. *Source : UNCTAD (2010) World Investment Report: Investing in a Low-Carbon Economy (CNUCED (2010) Rapport sur l'investissement dans le monde : Investir dans une économie bas carbone).*

Scénario à deux degrés : Le scénario de réchauffement de deux degrés a été initialement proposé dans les années 1990 comme limite supérieure pour éviter les pires conséquences du changement climatique. La CCNUCC considère toujours encore un scénario à deux degrés comme « économiquement faisable » et « rentable ». Selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), un scénario de réchauffement de deux degrés se traduit par de fortes réductions des émissions, avec une économie décarbonée, voire négative en carbone, d'ici 2100. Le GIEC considère également que des réductions aussi importantes ne porteraient pas atteinte à la croissance économique. *Source : Environmental and Energy Study Institute (2015) Behind the 2 Degree Scenario Presented at COP21 (Derrière le scénario à 2 degrés présenté à la COP21).*

ANNEXE II : PRODUITS ET INSTRUMENTS FINANCIERS VERTS POUR LES BOURSES

Les produits et services de finance verte suivants sont actuellement utilisés par les bourses. Les bourses ne doivent toutefois pas se limiter à ces produits.

INDICES VERTS

Fonctionnement

En tant qu'indices de référence, les indices ESG peuvent accroître la visibilité du lien entre performance ESG et performance financière. Les indices ESG incitent également aux relations avec le public et avec les investisseurs au sujet de leurs composantes actuelles et potentielles, afin de répondre aux critères de divulgation ou de rendement ESG particuliers devant y être inclus. Enfin, les indices ESG fournissent une base pour le développement de fonds indiciels, facilitant l'investissement dans des entreprises plus durables. Les indices destinés à représenter une référence globale du marché doivent être élaborés de sorte à englober l'ensemble des opportunités, sans intégrer de critères subjectifs qui ne seraient pas largement acceptés dans un marché. Les indices mis au point pour des produits financiers verts spécifiques (par exemple, les ETF) devront, autant que possible, intégrer les exigences de liquidité ou réglementaires auxquelles le produit doit satisfaire.

Il convient toutefois de noter que l'inclusion dans un indice ESG ne constitue pas nécessairement une indication de la durabilité de l'entreprise et, pour soutenir l'écologisation des indices des marchés financiers, il sera nécessaire de tenir de plus en plus compte de la qualité de la gestion des risques ESG plus que de l'existence de rapports. Les exigences du marché dans l'élaboration d'un indice englobent la publication d'informations environnementales suffisante et la liquidité du marché.

Exemples d'indices alignés sur le climat élaborés pour des marchés spécifiques :

- B3 Carbon Efficient Index (bourse brésilienne)
- CUFE-CNI Green Bond Index Series (bourses de Luxembourg et de Shanghai)
- DAXglobal Alternative Energy (Deutsche Börse AG)
- Euronext Low Carbon 100 Europe® Indices
- FTSE Environmental Markets Index Series (London Stock Exchange Group)
- KEHATI-SRI Index (bourse indonésienne)
- KRX SRI Eco (bourse coréenne)
- NASDAQ Clean Edge US Index (CLEN)
- NYSE Arca WilderHill Clean Energy Index (ECO)
- SSE Green Bond Index Series (bourse de Shanghai)

- S&P 500 Carbon Efficient Index ; S&P Europe 350 Carbon Efficient Index
- S&P BSE GREENEX (bourse de Bombay, Inde)
- S&P Green Bond Select Index
- S&P/TOPIX 150 Carbon Efficient Index (bourse japonaise)
- S&P/TSX 60 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Index
- Urbanization Green Cities Index (bourse de Shanghai)

Favoriser le développement d'indices verts sur votre marché

L'élaboration d'un indice engage souvent plus d'un partenaire, y compris un fournisseur de services de données sur la durabilité ou un autre organisme de recherche, un créateur d'indice et, parfois, une autre bourse ou un autre partenaire stratégique.

FONDS VERTS NÉGOCIÉS EN BOURSE

Fonctionnement

Les ETF sont des instruments financiers populaires qui permettent aux investisseurs de négocier des paniers d'actions ou d'obligations définis. En appliquant des critères environnementaux, les FNB verts peuvent suivre des indices environnementaux ou liés à la durabilité, ou d'autres groupes d'actions ou d'obligations. Ils peuvent ainsi intéresser les investisseurs pour diverses raisons, dont la diversification des actifs, la liquidité, la transparence et l'exposition à un secteur ou à une stratégie de placement spécifiques.

Initialement, les ETF verts s'adressaient essentiellement aux entreprises directement ou indirectement intéressées par les énergies de substitution, qu'il s'agisse de recherche, de développement ou de production d'énergies de substitution ou de composants nécessaires à leur production. Les ETF peuvent toutefois également regrouper des sociétés sur la base d'autres facteurs tels que les émissions, l'empreinte carbone, les rapports environnementaux, la stratégie environnementale, l'indépendance à l'égard des combustibles fossiles, les efforts de conservation, les projets d'assainissement de l'air ou de l'eau ainsi que d'autres facteurs plus généraux de durabilité.

Bien que les ETF obligataires soient également un produit de placement populaire, le premier ETF d'obligations vertes n'a été lancé qu'en 2017. Les exigences du marché quant à l'élaboration de l'ETF englobent des indices verts pour le suivi, la publication d'informations suffisantes quant à l'impact environnemental, et la liquidité du marché.

Exemples d'ETF conçus pour des marchés spécifiques centrés sur l'environnement

- First Trust NASDAQ Clean Edge Green Energy Index Fund (suit le NASDAQ Clean Edge Green Energy Index)
- VanEck Vectors Environmental Services ETF (suit l'indice NYSE Arca Environmental Services Index)
- VanEck Vectors Green Bond ETF (suit l'indice S&P Green Bond Select Index)

Améliorer les inscriptions à la cote d'ETF verts sur votre marché

Les ETF suivent souvent un indice déjà élaboré, de sorte que la première étape consistera à engager la constitution d'un indice vert sur votre marché. Après quoi, à l'instar des ETF, les bourses auront besoin d'un partenaire pour développer ce fonds et pourront n'avoir d'autre rôle à jouer que la mise en relation du développeur de l'indice et d'un fournisseur de services financiers approprié, tel qu'une banque ou un gestionnaire de biens, équipé pour créer un fonds indiciel de suivi. Certains ETF peuvent être développés sans indice mais, dans tous les cas, les bourses exigent que les partenaires élaborent ce produit sur leur marché. Après le lancement de l'ETF, les bourses peuvent également contribuer à promouvoir le produit en apportant un soutien marketing et une formation aux investisseurs, éventuellement en partenariat avec le sponsor de l'ETF, afin d'accroître la visibilité de l'ETF.

OBLIGATIONS VERTES

Fonctionnement

Les obligations vertes sont constituées par tous types d'instruments obligataires dont le produit est exclusivement destiné à financer ou refinancer des projets verts éligibles. Cet instrument financier relativement nouveau peut jouer un rôle important, en incitant les acteurs institutionnels du marché à participer à la transition vers une économie bas carbone et résiliente aux changements climatiques, afin de respecter les accords politiques sur l'atténuation des effets du changement climatique, et en proposant de nouvelles opportunités de financement aux sociétés et autres émetteurs. L'accroissement des émissions d'obligations de finance verte, et plus largement de développement durable, est devenu un domaine d'action prioritaire, notamment depuis l'introduction et la ratification de l'Accord de Paris (2016). La CBI décrit quatre types principaux d'obligations vertes, exposés ci-dessous.

En matière de développement d'obligations vertes, les exigences du marché peuvent inclure les émetteurs, les définitions des obligations vertes et les critères 'verts' des projets ou actifs éligibles, les lignes directrices relatives à l'inscription à la cote des obligations vertes, l'affectation du produit des obligations vertes et les exigences relatives aux examens externes des obligations vertes.

TYPES D'OBLIGATIONS VERTES

Type	Le produit de la vente d'obligations est	Recours	Exemple
Obligation à utilisation verte du produit d'émission	Affecté à des projets verts	Recours normal/intégral contre l'émetteur ; par conséquent, la même cote de crédit s'applique qu'aux émetteurs d'autres obligations	« Obligation climatiquement responsable » de la BEI (avec le soutien de la BEI)
Obligation remboursable sur recette à utilisation verte du produit d'émission	Affecté à des projets verts	Les flux de revenus provenant des émetteurs par le biais des frais, des taxes, etc. constituent la garantie de la dette	État d'Hawaii (garanti par une redevance sur les factures d'électricité des services publics de l'État)
Obligation de projet vert	Alloué au(x) projet(s) vert(s) sous-jacent(s) spécifique(s)	Le recours ne porte que sur les actifs et le bilan du projet	Alta Wind Holdings LLC (avec le soutien du projet Alta Wind)
Obligation titrisée verte	Soit 1) affecté à un projet vert, soit 2) directement aux projets verts sous-jacents.	Le recours porte sur un groupe de projets regroupés (obligations sécurisées ou autres structures)	1) Northland Power (avec le soutien des fermes solaires) ou 2) Solar City (avec le soutien des baux résidentiels solaires)

Source: Climate Bonds Initiative

Exemples d'initiatives prises par les bourses pour améliorer leur marché d'obligations vertes

Oslo Børs et LuxSe sont les premières bourses à avoir coté des obligations vertes, et LuxSE a déjà coté plus de 100 obligations vertes et étendu son activité dans ce domaine avec le lancement de la bourse verte de Luxembourg en 2016. De même, Nasdaq Stockholm a été la première bourse à constituer un marché obligataire durable et, en mai 2017, cotait 60 obligations vertes et durables. Dix-neuf bourses, sur les 84 que suit la SSE, cotent une obligation verte, mais seules cinq (Borsa Italiana, Bolsa Mexicana de Valores, LSE, Luxembourg Stock Exchange et Oslo Børs) ont introduit une cotation distincte ou une option de recherche distincte permettant aux investisseurs de trouver aisément ces obligations vertes, six avec la cotation durable du Nasdaq. Bien que de nombreuses bourses répartissent les cotations d'obligations entre les sociétés, les gouvernements, les pensions de titres ou d'autres catégories, seules quelques-unes ont ajouté la catégorie 'verte', ou toute autre catégorie liée aux ESG, dans leur classification des obligations. En outre, seules quelques bourses proposent des orientations sur la manière d'inscrire à la cote une obligation verte.

Les bourses peuvent également contribuer au développement d'obligations vertes dès lors qu'elles disposent de ressources suffisantes. Par exemple, la JSE a travaillé avec la municipalité du Cap pour développer une obligation verte municipale

Accroître les inscriptions d'obligations vertes sur votre marché

La CBI, en collaboration avec la bourse verte de Luxembourg, la LSE, Borsa Italiana, la Bourse du Nigeria et la JSE, a élaboré un rapport sur le rôle des bourses dans l'accélération de la croissance du marché des obligations vertes en particulier.⁵³ Ce rapport a repéré six domaines essentiels dans lesquels les bourses ont un rôle à jouer (figure III.1) : l'élaboration de lignes directrices sur les obligations vertes, la promotion de la transparence, l'établissement de listes d'obligations vertes, le soutien des indices d'obligations vertes ou des ETF, la promotion du dialogue et de la collaboration sur les marchés, et l'éducation des marchés.

Pour toute activité liée aux obligations vertes, un deuxième avis / suivi des effets devra également être envisagé. Par exemple, une référence spéciale peut être intégrée dans les lignes directrices relatives aux obligations vertes émanant de la bourse ou de l'organisme de réglementation, ou dans les règles de cotation des obligations vertes, qui peuvent prévoir un deuxième avis ou rapport sur les effets obtenus. La CBI, conjointement avec la bourse verte de Luxembourg, Berlin Hyp et Block Rock, a publié un rapport sur le reporting après l'émission des obligations vertes et émis des recommandations à l'intention des émetteurs et régulateurs. La CBI a travaillé avec de nombreuses bourses pour développer leur marché des obligations vertes. D'autres partenaires, tels que les investisseurs, les organisations internationales et les banques de développement, les régulateurs et les collectivités locales, peuvent également être des partenaires potentiels pour les bourses dans ce domaine.

YIELDCOS OU FONDS POUR L'INFRASTRUCTURE VERTE

Fonctionnement

Un YieldCo (connu sous le nom de Green Infrastructure Fund au Royaume-Uni) est une société créée pour détenir des actifs d'exploitation qui produisent un flux de trésorerie prévisible, principalement par le biais de contrats à long terme. Bien qu'il ne s'agisse pas de produits intrinsèquement 'verts', les YieldCos sont couramment utilisés dans le secteur de l'énergie solaire et éolienne. Les YieldCos permettent aux investisseurs de bénéficier des flux de trésorerie moins volatils issus des actifs d'exploitation du secteur des énergies renouvelables, tout en évitant certaines des activités de développement, de R&D et de construction les plus volatiles qui peuvent apparaître dans le même secteur. Les YieldCos offrent aux émetteurs des liquidités immédiates sur des projets à très long terme, tels que les centrales photovoltaïques ou éoliennes ; ces liquidités peuvent ensuite être utilisées pour la construction de projets d'énergie renouvelable. Les exigences du marché en matière de développement de YieldCos ou de Fonds d'infrastructure verte s'appliquent aux producteurs d'énergie sous-jacents.

Améliorer l'inscription à la cote des YieldCo verts et des Fonds d'infrastructure verte sur votre marché

Les bourses peuvent améliorer l'inscription des YieldCos sur leur marché par le biais de l'éducation du marché, en travaillant avec des partenaires locaux ou internationaux à l'amélioration des connaissances des investisseurs et des émetteurs quant à la disponibilité de ce produit financier. Les bourses partenaires peuvent travailler avec d'autres bourses cotant des YieldCos, des gouvernements, des universités, des sociétés énergétiques, des agences de notation, des fournisseurs de données, des banques et d'autres prestataires de services financiers.

REIT VERTS

Fonctionnement

Les fonds de placement immobilier (*Real Estate Investment Trusts*, REIT) représentent un type de titres investis dans l'immobilier au moyen de biens immobiliers ou d'hypothèques. Ils sont perçus comme apportant aux investisseurs une participation liquide dans l'immobilier, proposent souvent des rendements de dividendes élevés et peuvent bénéficier de dispositions fiscales particulières. S'ils sont apparus initialement aux États-Unis,⁵⁴ les REIT sont désormais présents dans plusieurs pays et cotés sur tous les continents. Les données du FTSE montrent que les REIT des pays développés disposent d'une capitalisation boursière totale de 842 milliards USD. Le secteur est dominé par les États-Unis, qui représentent 62 % du total. Les REIT des marchés émergents représentent une capitalisation boursière totale de 9,06 milliards USD, la moitié provenant de la région Asie-Pacifique.

Les investisseurs qui choisissent les REIT appliquent des critères de sélection établis en fonction de divers facteurs, notamment l'emplacement, le type d'immeuble et le secteur du marché. On observe également que les REIT tendent à être évalués selon qu'il s'agisse de bâtiments écologiques ou certifiés sur le plan environnemental.

L'immobilier a un impact significatif sur l'environnement, puisqu'il mobilise quelque 40 % de la consommation mondiale d'énergie et représente au moins 30 % des émissions de gaz à effet de serre.⁵⁵ L'attention mondiale accrue portée à la lutte contre le changement climatique pourrait aboutir à l'augmentation du prix de l'immobilier d'exploitation et à l'adoption d'une nouvelle législation régissant l'utilisation efficace des ressources. Les investisseurs constatent cette situation et recherchent des biens immobiliers plus 'verts', bien protégés contre toute hausse des prix de l'énergie ou des normes d'efficacité. S'il est possible d'identifier les REIT porteurs d'une qualification verte, des produits d'investissement fondés sur

ces critères pourront alors être élaborés. Les exigences du marché en matière de développement de REIT peuvent englober une infrastructure verte, des normes ou des définitions du terme 'vert', et la publication d'informations environnementales suffisantes.

Améliorer l'inscription à la cote de REIT verts sur votre marché

Les bourses peuvent améliorer l'inscription de REIT verts sur leur marché par l'éducation du marché, en travaillant avec des partenaires locaux ou internationaux pour améliorer les connaissances des investisseurs et des émetteurs quant à la disponibilité de ce produit financier. En outre, elles peuvent travailler avec des partenaires spécialisés tels que le World Green Building Council ou le Global Real Estate Sustainability Benchmark ainsi que d'autres bourses, gouvernements, universités, agences de notation, fournisseurs de données, banques et autres prestataires de services financiers.



ANNEXE III : MEMBRES DU GROUPE CONSULTATIF SUR LA FINANCE VERTE DE LA SSE

L'Initiative des bourses durables, *Sustainable Stock Exchanges*, tient à remercier les experts cités dans le présent document pour leurs précieuses contributions. La SSE remercie la bourse de Luxembourg d'avoir présidé le Groupe consultatif.

Coprésidents :

- M. Maurice Bauer, Secrétaire général, Bourse de Luxembourg
- Mme. Julie Becker, Membre du Comité exécutif, Bourse de Luxembourg

Nota: Los expertos del Grupo Consultivo participaron a título personal; sus afiliaciones profesionales son proporcionadas únicamente para propósitos informativos. Las opiniones expresadas en este documento no representan necesariamente las opiniones de cada uno de los miembros del Grupo Consultivo o las opiniones oficiales de sus organizaciones

ORGANISATION		NOM	FONCTION
Groupe de la Banque africaine de développement	M.	Anthony Nyong	Directeur, Changements climatiques et croissance verte
As You Sow	M.	Andrew Behar	CEO
Aviva	M.	Steve Waygood	Directeur, Investissement responsable
B3 (antérieurement BM&FBOVESPA)	M.	Sérgio Gullo	Représentant principal – EMEA et Asie
BlueOrchard Finance	M.	Pierrick Balmain	Directeur du développement commercial
BNPP	Ms	Helena Viñes Fiestas	Responsable de la recherche sur le développement durable
Bolsa de Valores de Lima	Mme	Magaly Martinez Matto	Directeur juridique
Bolsa Mexicana de Valores	Mme	Alba Aguilar	Consultant nouveaux marchés
Bolsa Mexicana de Valores	M.	Eduardo Piquero	CEO, plate-forme Mexico2
Botswana Stock Exchange	M.	Kopano Bolokwe	Responsable développement des produits
Bursa Malaysia	M.	Kay Yong WONG	Vice-président exécutif
Carbon Tracker initiative	M.	Mark Campanale	Fondateur et directeur général
CDP	Mme	Jane Stevensen	Directeur de l'engagement TCFD
City Developments Limited	Mme	Esther An	Responsable en chef développement durable
Climate & Energy Associates	M.	Richard Folland	Directeur Général
Climate Bonds Initiative	M.	Sean Kidney	CEO et cofondateur
Climate Bonds Initiative	M.	Alan Xiangrui Meng	Analyste obligations vertes
Climate Disclosure Standards Board	Mme	Michael Zimonyi	Gestionnaire politiques et affaires extérieures
CSRC Research Institute	Mme	Stefanie Wang	Chercheur
Deloitte	M.	Guillaume Brousse	Directeur audit

Organizacion		Nombre	Título
Deutsche Börse AG	Mme	Kristina Jeromin	Responsable développement durable du Groupe
Deutsche Börse AG	M.	Brian Gillard	Développement durable du groupe, reporting développement durable
Egyptian Exchange	M.	Medhat Nafei	Directeur général, Département gestion des risques
Egyptian Exchange	M.	Ahmed Rushdy	Directeur adjoint, Département gestion des risques
Ethos	M.	Matthias Narr	Spécialiste senior Engagement
Ethos	M.	Vincent Kaufmann	CEO
European Climate Foundation	M.	Chris Barrett	Directeur exécutif, Finances et économie
European Climate Foundation	M.	Julia Bayer	Associé, Finances et économie
European Investment Bank	M.	Aldo Romani	Administrateur général du financement
GIB Foundation	M.	Hans-Peter Egler	CEO
GIZ - Emerging Market Sustainability Dialogues	Mme	Nina Roth	Conseillère senior
GRI	Mme	Eszter Vitorino	Responsable Engagement sur les marchés financiers
HSBC	Mme	Emily Murrell	Gestionnaire, Politique de financement durable
HSBC	M.	Ed Wells	Responsable Politique du secteur financier, des marchés et de l'internationalisation du RMB
IFC	M.	Peer Stein	Responsable mondial du financement de la lutte contre le changement climatique - Groupe Institutions financières
IFC	Mme	Helen He	Chargé de projets (Opérations) - Groupe des institutions financières
IFC	Mme	Wenxin Li	Chargée de projets (Opérations) - Groupe des institutions financières
IISD / UNEP Inquiry	M.	Mark Halle	Conseiller principal à la Commission d'enquête du PNUE
Organisation internationale du travail	M.	Moustapha Kamal Gueye	Coordinateur, Emplois verts, Programme
ITC	M.	Yaya Ouattara	Conseiller, Accès au financement
Johannesburg Stock Exchange	Mme	Corli le Roux	Responsable du développement durable
Link REIT	M.	Calvin Kwan	Directeur général, Développement durable
LSE Group	Mme	Sara Lovisolo	Responsable Développement Durable Groupe
Luxembourg Stock Exchange	M.	Maurice Bauer	Secrétaire général
Luxembourg Stock Exchange	Mme	Julie Becker	Membre du Comité exécutif
Nairobi Securities Exchange	M.	Rogito Nyangeri	Responsable de la stratégie et de la recherche

Organizacion		Nombre	Titulo
Nasdaq	M.	Fredrik von Platen	Titres nordiques à revenu fixe
National Stock Exchange of India	Mme	Chandni Khosla	Chef, Affaires internationales
National Stock Exchange of India	M.	Payal Goregaonkar	Chef de la direction, Affaires internationales
Network for Sustainable Financial Markets	Mme	Martina Macpherson	Membre du Conseil d'administration
New Zealand Stock Exchange	Mme	Lucy Revill	Conseillère en politiques
New Zealand Stock Exchange	M.	Hamish Macdonald	Directeur juridique et chef des politiques
NYSE	Mme	Brookly McLaughlin	Directeur principal, Échanges intercontinentaux
Old Mutual Investment Group	M.	Jon Duncan	Chef de l'investissement responsable
Oslo Bors ASA	Mme	Elisabeth Adina Dyvik	Gestionnaire principal, Inscription
PRI	Mme	Sagarika Chatterjee	Directeur associé, responsable de la politique climatique
RobecoSAM	M.	Daniel Wild	Responsable de l'investissement durable dans la recherche et le développement
S&P Dow Jones Indices	Mme	Sarah Aird	Directrice Marketing
S&P Global	M.	Dmitri Sedov	Responsable de la stratégie d'innovation et de développement durable
Shanghai Stock Exchange	Mme	Claire Liu	Directeur adjoint, Centre de titres à revenu fixe
State Securities Commission	M.	Dzung Vuchi	Directeur général, Département de la coopération internationale
Swiss Finance Institute/UNIGE	M.	Philipp Kruger	Professeur-chercheur, SFI
Swiss Sustainable Finance	Mme	Sabine Doebeli	CEO
Sydney Stock Exchange	M.	Joseph Law	Directeur général, Inscriptions
SynTao Green Finance	Mme	Guo Peiyuan	Président
UN Environment Inquiry	M.	Jeremy McDaniels	Gestionnaire de programme
United Nations Climate Change secretariat (UNFCCC)	M.	Grant A. Kirkman	Gestion de la relation prospect
VanEck	M.	William Sokol	Chef de produit, ETF
Vigeo Eiris	M.	Stephen Hine	Directeur, Affaires extérieures
World Federation of Exchanges	Mme	Siobhan Cleary	Responsable de la recherche et des politiques publiques
Yes Bank	M.	Rakesh Shejwal	Vice-président adjoint

Note: Les experts du Groupe consultatif ont participé à titre personnel ; leurs affiliations professionnelles ne sont indiquées que pour information. Les opinions exprimées dans le présent document ne représentent pas nécessairement celles de chacun des membres du Groupe consultatif ni les opinions officielles de leur organisation.

NOTES DE FIN DE TEXTE

- 1) Voir par exemple le rapport intermédiaire 2017 du Groupe d'experts de haut niveau de la Commission européenne sur le financement durable, qui met en lumière les centres financiers verts.
- 2) En 2015, lors de la Conférence des Nations Unies sur les changements climatiques (COP21), les gouvernements du monde entier se sont engagés à limiter l'augmentation des températures mondiales entre 1,5 et 2 degrés Celsius par rapport aux niveaux préindustriels, objectif ambitieux.
- 3) New Climate Institute (2016). The Emission Gap Report 2016 : Rapport de synthèse des Nations Unies sur l'environnement. New Climate Institute (2016). [The Emission Gap Report 2016: A UN Environment Synthesis Report](#).
- 4) Agence internationale de l'énergie (2014). [World Energy Investment Outlook](#).
- 5) UNFCCC (2015). [Summary of The Paris Agreement](#).
- 6) De plus amples informations sur les 17 buts et l'objectif de l'agenda 2030 sont disponibles à l'adresse suivante : sustainabledevelopment.un.org
- 7) United Nations Department of Economic and Social Affairs Financing for Development Office (2015). [Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development](#)
- 8) Source: UNFCCC
- 9) Le PRI et UN Environnement ont démarré leurs travaux avec leurs mandants afin de prendre des mesures spécifiques pour créer un système financier plus durable. Voir par exemple l'Enquête UN Environnement (2016) [Into a Sustainable Financial System, The Financial System We Need: From Momentum to Transformation](#) et PRI (2016) [Sustainable Financial System: Nine Priority Conditions to Address](#)
- 10) The New Climate Economy (2016). [The Sustainable Infrastructure Imperative. Financing for Better Growth and Development](#).
- 11) G20 Green Finance Study Group (2016). [G20 Green Finance Synthesis Report](#)
- 12) ibid
- 13) PRI et Novethic (2017). [Investor action on climate change](#).
- 14) The National (2017). [DIFC wants to become clean, green finance hub](#).
- 15) Hong Kong Financial Services Development Council (2016). [Hong Kong as a Green Finance Hub](#).
- 16) City of London (2016). [London Champions Green Finance on the Global Stage](#).
- 17) Portail officiel du Grand-Duché du Luxembourg (2017). [The Climate Finance Accelerator Completes the Range of Green Finance Actions in Luxembourg](#).
- 18) UN Environnement (2016). [How Paris Became the Capital of Climate Finance](#).
- 19) The Straits Times (2017). [Can Singapore be an Asian hub for green finance?](#).
- 20) Finextra (2017). [Stockholm pushes green finance initiative](#).
- 21) UN Environnement (2017). [World's Financial Centres Join Forces to Promote Sustainable Finance](#)
- 22) Sustainable Stock Exchanges initiative (2017). [SSE participates in new network to build sustainable financial centres](#)
- 23) Luxembourg for Finance (2016). [Luxembourg Lists World's First Sovereign Green Bond, Announces its First Climate Finance Labels](#).
- 24) G20 Green Finance Study Group (2016). [G20 Green Synthesis Report](#).
- 25) À la fin 2016 (source : Climate Bonds Initiative)
- 26) Par exemple, la première obligation verte de France a été souscrite trois fois, la première obligation verte de Mexico l'a été 2,5 fois et l'obligation verte souveraine de la Pologne l'a été deux fois.
- 27) Climate Bonds Initiative (2017). [The role of exchanges in accelerating the growth of the green bond market](#).
- 28) Global Sustainable Investment Centre: www.lseg.com/sustainable
- 29) Le pourcentage peut être modifié pour correspondre aux définitions des fonds - par exemple, 30 % sans fossile (ou "sans énergie fossile + 30 % de services publics")
- 30) Stock Exchange of Thailand (2015). [Encouraging listed companies to be included in sustainability rankings and indices](#).
- 31) Lancé en 2017, en anglais : '[Santiago Exchange's Guide to Responsible Investment](#)' and in Spanish as '[Guía de Inversión Responsable de la Bolsa de Santiago](#)'.
- 32) [The Mexico Green Bond Investors Statement](#) se trouve à l'adresse www.mexico2.com.mx.
- 33) RIA Channel (2017). [Morningstar Launches Sustainability Ratings for Investment Managers](#).
- 34) Par exemple, voir CDP, le Ceres Investor Network on Climate Risk and Sustainability, Breakthrough Energy Coalition, la Green Infrastructure Investment Coalition, l'Initiative Carbone 2020 (IC20) et le Montreal Carbon Pledge.
- 35) PRI (2016). [Green Equity Investing](#)
- 36) UN Global Compact, PRI et UNEP (2015) [Fiduciary Duty in the 21st Century](#)
- 37) PRI (2016). [A Global Guide to Responsible Investment Regulation](#).
- 38) Corporate Knights (2017). [Measuring Sustainability Disclosure: Ranking the World's Stock Exchanges](#).
- 39) Par exemple : Jagd (2015) [Investor Oriented Corporate Social Responsibility Reporting](#); Deutsche Asset Management and the University of Hamburg (2015) [ESG and Corporate Financial Performance: mapping the global landscape](#); Kim, Park and Wier (2012) Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?; Lu and Taylor (2016) Which Factors Moderate the Relationship between Sustainability Performance and Financial Performance? A Meta-Analysis Study; Zahller, Arnold and Roberts (2015) Using CSR Disclosure Quality to Develop Social Resilience to Exogenous Shocks: A Test of Investor Perceptions. Behavioral Research in Accounting.
- 40) Par exemple, [Companies Act 2006 \(Strategic Report and Directors' Report\) Regulations 2013](#) qui exige que les administrateurs d'une entreprise dite grande ou moyenne au Royaume-Uni préparent un rapport stratégique comprenant la divulgation des émissions de gaz à effet de serre, et [Article 173-VI of the French law on energy transition for green growth](#).
- 41) PRI [Responsible Investment Regulation Database](#)
- 42) UNCTAD (2014). [Best Practice Guidance for Policymakers and Stock Exchanges on Sustainability Reporting Initiatives](#).
- 43) Au Pérou, toutes les sociétés cotées doivent inclure en annexe de leur rapport annuel un rapport sur leur développement durable et leur gouvernance, en utilisant un modèle spécifique prévu par le régulateur.
- 44) GRI (2017). [Linking GRI Standards and the EU Directive on Non-financial and Diversity Disclosure](#).

- 45) www.fsb-tcfd.org
- 46) London Stock Exchange Group ESG guidance resource centre: www.lseg.com/esg
- 47) More information can be found in the SET SR Center on their [website](#).
- 48) Cambridge Institute for Sustainability Leadership's Earth on Board Programme a élaboré un programme de formation visant à doter les conseils d'administration des outils et du savoir-faire nécessaires pour aborder la transformation bas carbone, la sécurité des ressources naturelles, le leadership en matière de durabilité et la finance durable. Pour plus d'informations, voir le site <https://www.cisl.cam.ac.uk/executive-education/board>
- 49) Plus d'informations sur les engagements et performances environnementaux de London Stock Exchange Groups sur la page dédiée [website](#).
- 50) Rapports de communication aux intervenants sur le site Web [SSE website](#).
- 51) B3 dispose d'une section sur la durabilité sur son site Web dans les deux langues officielles à l'adresse [English](#) and [Portuguese](#).
- 52) Deutsche Börse (2017). [The Frankfurt Declaration](#)
- 53) Climate Bonds Initiative (2017) [The role of exchanges in accelerating the growth of the green bond market](#).
- 54) Le premier REIT a été inscrit à la NYSE en 1965.
- 55) UN Environnement (2009). [Common Carbon Metric for Measuring Energy Use & Reporting Greenhouse Gas Emissions from Building Operations](#).

