

L'essor des obligations vertes et sociales : tremplin pour les fonds taux ISR

Rédigé le 05/02/2014

Les obligations durables ont connu un essor spectaculaire en 2013. Porteur d'un impact social ou environnemental précis, ce type de produit financier suscite un vif intérêt de la part des investisseurs socialement responsables, ce que démontre la multiplication des discussions autour du sujet. Pour que cette dynamique se poursuive, des initiatives d'encadrement et de standardisation se mettent en place.

Une obligation durable est une dette émise sur le marché et destinée à financer des projets définis pour engendrer un bénéfice environnemental ou social. Dans l'ensemble de ce document, nous évoquerons les obligations durables (en anglais, *sustainable bonds* ou *impact bonds*) qui regroupent les obligations environnementales, également appelées obligations vertes (*green bonds*) et sociales (*social bonds*).

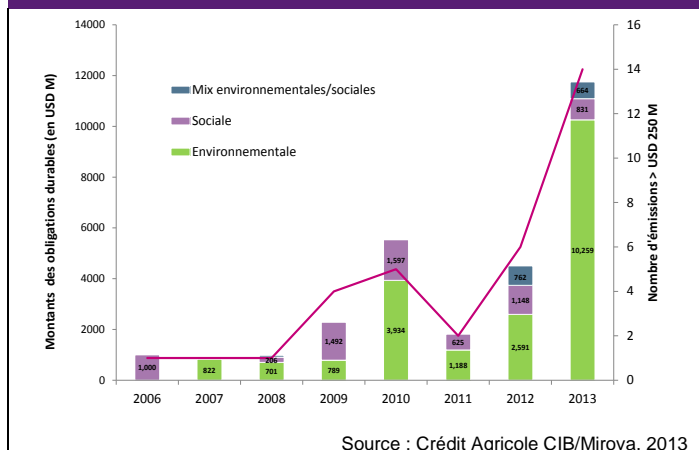
2013 : essor spectaculaire des obligations vertes

En 2013, le marché a pris conscience de l'importance des obligations environnementales. Même si elles ne représentent encore qu'un petit segment du marché, avec un volume d'émissions de 11 milliards de dollars en 2013 sur un marché obligataire estimé à 95.000 milliards de dollars en 2011, ces obligations attirent de plus en plus d'investisseurs (banques de développement, collectivités locales, entreprises, banques). L'essor de ces produits financiers somme toute assez neufs a été favorisé par les besoins pressants en trésorerie que ressentent États et banques, accompagnés d'une prise de conscience accentuée chez les principaux acteurs financiers, parmi lesquels la directrice générale du FMI, Christine Lagarde, de la nécessité de répondre aux enjeux du développement durable.

“ Tout d'abord, il faudrait doubler le marché des obligations vertes pour atteindre 20 milliards de dollars d'ici septembre. - Jim Yong Kim, Davos 2014

La Banque européenne d'investissement (BEI) est à l'origine de la première obligation environnementale largement connue, en 2007. Elle a été suivie par la Banque mondiale (qui a émis depuis plus de quatre milliards de dollars d'obligations durables), puis par d'autres banques multilatérales de développement. L'année dernière, en émettant respectivement 1,4 milliard d'euros et 500 millions de dollars d'obligations, le français EDF et l'américain Merrill Lynch-Bank of America ont mis fin à l'hégémonie des banques multinationales sur le marché des obligations environnementales.

Figure 1 : Croissance des obligations durables



L'offre sur les obligations sociales reste fragile

Les obligations sociales restent plus rares comparées aux obligations environnementales. Certains exemples d'émissions doivent cependant être soulignés : celui du gouvernement britannique en 2010 pour favoriser la réinsertion de détenus, celui d'Air Liquide en 2012 pour financer les soins médicaux à domicile, ou encore les *Women in Business Bonds* de la Banque mondiale en 2013, intégrés au programme de soutien aux femmes entrepreneurs dans les pays émergents.

L'offre d'obligations sociales la plus aboutie est sans doute celle des *Vaccine Bonds*. Lancées pour la première fois en 2006, ces vaccine bonds illustrent parfaitement la façon dont l'innovation financière peut promouvoir des objectifs de développement durable tout en produisant un impact positif sur l'économie réelle.

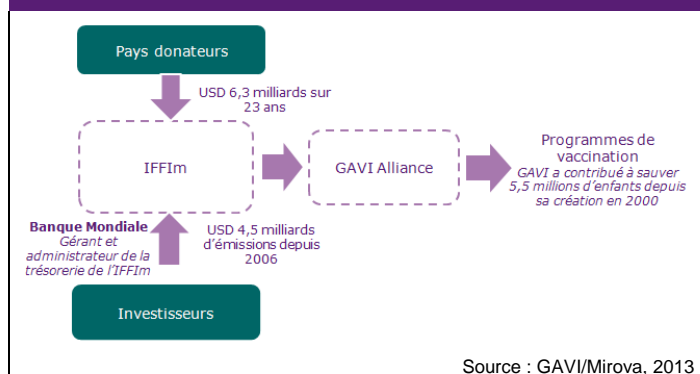
Dans les pays émergents, la vaccination constitue l'instrument le plus efficace pour lutter contre des taux de mortalité infantile élevés. De plus, elle s'inscrit dans une transformation du secteur de la santé qui permet de privilégier la prévention et l'amélioration des conditions de vie plutôt que le seul traitement des maladies déclarées.

Partant du constat que la simple vaccination pourrait éviter le décès d'environ 1,7 million d'enfants par an, quelques-unes des plus grandes organisations¹ mondiales en quête de

¹ OMS, UNICEF, Banque mondiale, Fondation Bill & Melinda Gates, des gouvernements donateurs, des pays en développement, des agences de

solutions durables se sont rassemblées pour former l'Alliance globale pour les vaccins et l'immunisation (*Global Alliance for Vaccines and Immunisation*, GAVI). Créé en 2000, ce partenariat entre secteurs public et privé vise à améliorer l'accès des enfants à la vaccination contre les maladies courantes et parfois mortelles, et à faciliter l'introduction de nouveaux vaccins par un renforcement de la R&D (Recherche et développement) dans les pays émergents. Afin d'accélérer la mise à disposition des vaccins et assurer la constance des fonds pour les programmes de GAVI, la Facilité internationale de financement pour la vaccination (*International Finance Facility for Immunisation*, IFFIm) a été créée en 2006 par plusieurs pays européens².

Figure 2 : Fonctionnement des vaccine bonds



L'IFFIm utilise les engagements de dons à long terme des pays pour proposer des émissions d'obligations qui emploient ces dons comme garantie. Ce mode de financement a permis de recueillir 6,3 milliards USD de la part de neuf pays donateurs³ et de lever 4,5 milliards USD de la part des investisseurs.

GAVI publie des indicateurs de performance pour démontrer l'efficacité de son action. À titre d'exemple : 145 millions d'enfants ont été vaccinés grâce à GAVI depuis 2010.

Par la transparence de son action, GAVI offre la possibilité avec les vaccine bonds d'investir tout en évaluant son impact sur l'économie réelle. La seule critique que nous pourrions exprimer quant à ces émissions est qu'elles relèvent

financement et de développement international, des entreprises pharmaceutiques.

² Royaume-Uni, France, Italie, Espagne, Suède.

³ Le Royaume-Uni, la France, l'Italie, la Norvège, l'Australie, l'Espagne, les Pays-Bas, la Suède et l'Afrique du Sud.

davantage d'un système de don - dans lequel les marchés sont utilisés pour faire levier sur l'engagement des États donateurs - que de financements directs d'investissements.

Les investisseurs engagés sont aujourd'hui dans l'attente d'un réel essor du marché des obligations sociales. Aucune étude n'a encore été menée pour identifier les obstacles à son développement. On peut cependant noter que les projets sociaux sont plus complexes à définir et à évaluer que des programmes environnementaux (comme l'investissement dans les énergies renouvelables).

Les émetteurs souhaitant proposer des obligations sociales comme les investisseurs désireux de les acheter ont du mal à trouver des indicateurs fiables de performance sociale. L'amélioration de la transparence et l'établissement de critères d'évaluation permettraient de structurer une offre encore timide.

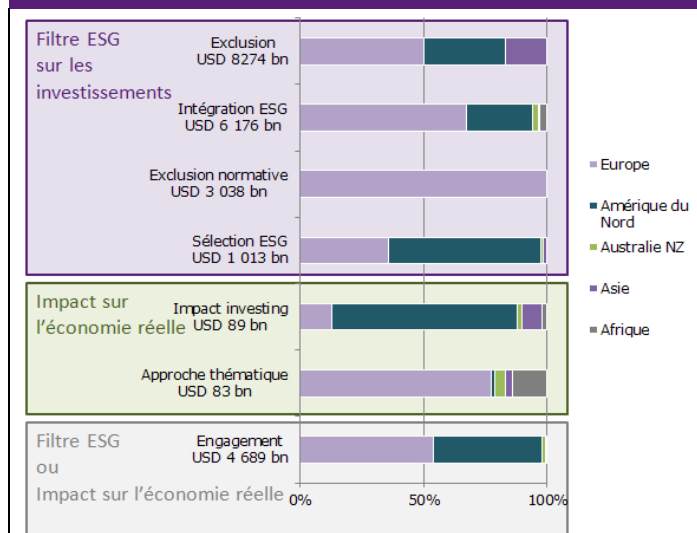
En quoi les obligations durables répondent-elles aux attentes d'investisseurs ISR tels que Mirova ?

Selon l'Association française de la gestion financière (AFG), l'ISR (Investissement socialement responsable) est « un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable [...] ».

Bien que cette définition soit partagée, l'ISR peut se traduire par différentes stratégies. Deux grandes philosophies coexistent :

- les investisseurs souhaitant éviter les entreprises les plus controversées et privilégier celles qui ont les meilleures pratiques environnementales et sociales ;
- les investisseurs souhaitant avoir un impact sur l'économie réelle en finançant les entreprises dont les produits constituent des solutions propres aux enjeux du développement durable.

Figure 2 : stratégies ISR actuelles



Source : Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)/Mirova, 2013

Les obligations durables répondent parfaitement aux besoins des investisseurs à la recherche d'impacts positifs plutôt que d'un effet d'exclusion : elles apportent la possibilité de relier l'épargne à des investissements avec un retour environnemental ou social objectif. Tout d'abord car il s'agit bien d'investissements, et non d'opérations de refinancement d'une dette existante, de levier financier, d'un renflouement de trésorerie ou d'un mélange des trois. Il s'agit uniquement et spécifiquement d'investissements. De plus, ces investissements sont bénéfiques sur le plan environnemental ou social car en identifiant clairement ce qui est investi dans quoi, il est plus facile de mettre en valeur l'impact social ou environnemental qu'en apportant des capitaux à l'ensemble d'une entreprise, laquelle a souvent par nature une multitude d'impacts difficiles à quantifier.

Ces obligations permettent ainsi d'apporter des capitaux destinés à financer des projets socialement utiles et économiquement rentables. N'est-ce pas là l'objectif premier des marchés financiers ?

De l'auto-évaluation à la normalisation

Jusqu'ici le marché des obligations durables, qui s'est lui-même octroyé ce titre, n'a pas fourni de définition cohérente ou d'exigences spécifiques en matière de transparence. Le besoin d'une normalisation commence à se faire sentir. Pour y

répondre, la Climate Bond Initiative, un projet visant à mobiliser les marchés obligataires pour trouver des solutions efficaces face au changement climatique, a lancé le Climate Bond Standard afin de rassembler des critères précis permettant de définir ce qui est entendu par « durable ». De leur côté, les Green Bond Principles, un ensemble de lignes directrices élaborées à l'initiative des principales banques d'investissement, ne proposent pas de définition précise du caractère « vert » ou « durable » des projets. Ils définissent plutôt un cadre pour le processus d'évaluation et de sélection des projets, de suivi et de reporting sur l'utilisation des fonds. Cette démarche a pour objectif d'assurer une transparence et une gouvernance suffisantes dans l'idée qu'il revient à chaque investisseur de mener à bien sa propre évaluation. Les investisseurs ont en effet tout intérêt à soutenir la mise en place de telles lignes directrices s'ils veulent consolider le marché.

Mirova est favorable à la mise en place de critères de ce type, y compris concernant les obligations sociales qui s'avèrent encore plus complexes et difficiles à définir. Mirova soutient l'ensemble de ces initiatives car nous les jugeons essentielles à l'amélioration de la transparence, de la légitimité et de la liquidité du marché.

Au travers de ces tentatives de standardisation des obligations environnementales, il nous paraît essentiel de préserver la logique d'impact positif, c'est-à-dire de participation au financement de la transition écologique. Cela doit passer par :

- la mise en place d'une grille d'évaluation de l'impact permettant de labelliser les fonds détenteurs de ces obligations ;
- le maintien d'un lien entre émissions d'obligations environnementales et nouveaux investissements car se posera notamment la question du refinancement à échéance de ces obligations. De notre point de vue, un tel refinancement ne devrait être possible sous forme d'obligation environnementale que pour la quote-part encore non amortie du projet sous-jacent.

En attendant que des normes reconnues soient mises en place, nous utilisons notre propre système d'évaluation des obligations durables. Il repose sur quatre piliers : (1) l'application de critères rigoureux pour les projets et les activités porteurs d'un bénéfice social et environnemental directs ; (2) l'évaluation des risques sociaux et

environnementaux sur l'ensemble du cycle de vie du projet ; (3) la traçabilité des fonds à destination des projets et des activités identifiés ; (4) un reporting incluant une description détaillée des projets, une estimation de leurs bénéfices anticipés et une actualisation régulière de leur développement.

Conclusion

Au-delà des efforts de normalisation, les obligations durables ne s'imposeront dans les fonds ISR que si les entreprises et les États suivent la voie tracée majoritairement par les institutions supranationales et les collectivités locales. Les entreprises ont tout à gagner à élargir leur offre en direction des investisseurs ISR en termes de qualité de crédit et donc de rendement. Les États devraient également s'associer à ces efforts car les obligations durables représentent l'essentiel de leurs émissions obligataires. En soutenant les démarches relatives au reporting extra-financier, ces derniers pourraient utiliser, en tant qu'emprunteurs et investisseurs, un puissant levier financier capable de favoriser des pratiques RSE de qualité.

Mirova considère que ce type d'obligations est pour les investisseurs un moyen très efficace de répondre aux défis du développement durable. Nous sommes favorables à l'essor des obligations environnementales et nous soutenons non seulement l'expansion de ce marché, mais également sa capacité à proposer des moyens responsables et innovants pour répondre aux questions sociétales, notamment par le biais des obligations sociales. Une normalisation minimale sera cependant nécessaire pour favoriser la croissance de ces produits financiers, raison pour laquelle nous avons soutenu et alimenté son développement au travers de nombreuses consultations. Nous utilisons pour le moment nos propres critères afin de nous assurer que nous investissons uniquement dans des obligations vertes conformes aux principes de Mirova en matière de gouvernance et dans le respect de ses perspectives sociales et environnementales. Aujourd'hui, le fonds emblématique de Mirova, Mirova Euro Sustainable Aggregate, est composé d'obligations durables à hauteur de plus de huit pour cent. En tant qu'investisseurs et partie prenante, nous nous réjouissons de contribuer au développement de ce marché.



Bibliographie

Association Française de la Gestion financière (AFG).

Juillet 2013, *L'ISR adopte une nouvelle définition afin de mieux se faire connaître des épargnants.*

http://www.afg.asso.fr/index.php?option=com_content&view=article&id=4894%3Alisr-adopte-une-nouvelle-definition-afin-de-mieux-se-faire-connaître-des-epargnants-&catid=516%3A2013&lang=en.

Ceres. Janvier 2014, *Green Bond Principles Created to Help Issuers and Investors Deploy Capital for Green Projects.*

Ceres. Janvier 2014, *Investing in the Clean Trillion: Closing the Clean-Energy Investment.*

Global Sustainable Investment Alliance. Janvier 2013, *2012 Global Sustainable Investment Review.*

<http://gsiareview2012.gsi-alliance.org/pubData/source/Global%20Sustainable%20Investment%20Alliance.pdf>

Lagarde, Christine. Janvier 2014, *The Global Economy in 2014*, National Press Club, Washington DC.

<http://www.imf.org/external/np/speeches/2014/011514.htm>

Novethic. Novembre 2013, *Les obligations environnementales et sociales, un instrument financier prometteur.*

http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/Novethic_Etude_Obligations-vertes-et-sociales_2013.pdf

Novethic. Janvier 2013, *Quels indicateurs pour mesurer la performance ESG des investissements ?.*

<http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/Etude-indicateurs-ESG.pdf>

OCDE. Septembre 2012, *The Role of Institutional Investors in Financing Clean Energy.*



AVERTISSEMENT

Ce document d'information à caractère non contractuel est destiné à des clients professionnels/non professionnels au sens de la Directive MIF.

Il ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite de Mirova.

Ce document est produit à titre purement indicatif. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Mirova se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis.

Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Mirova. Néanmoins, Mirova ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document.

Les simulations/hypothèses sont réalisées/indiquées à titre d'exemple, elles ne constituent pas un engagement contractuel de la part de Mirova et ne sauraient engager sa responsabilité

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées et les simulations de performances passées ou futures ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un fonds ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Mirova exclut des fonds qu'elle gère directement, toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions

Mentions complémentaires :

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y a aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite.

Aux pays francophones de l'UE, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

France : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social : 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris.
En Suisse, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Mirova. Responsible investing*

MIROVA

Mirova est une filiale de Natixis Asset Management
Société anonyme au capital de 7 461 327,50 €
Agrément AMF n° GP 02-014 - RCS Paris 394 648 216
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris

NATIXIS ASSET MANAGEMENT

Société de gestion de portefeuille
Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €
Agrément AMF n°GP 90-009 - RCS Paris 329450738
21, quai d'Austerlitz - 75013 Paris

 **Plus d'info :**
www.mirova.com

Suivez-nous :
 @Mirova_RI  Profil Mirova

* Responsible investing : investir responsable