

# Green Bonds : quand les obligations entrent en révolution



**Agathe Foussard, CFA\***  
Gérante de Portefeuille  
obligataire



**Felipe Gordillo Buitrago**  
Analyste ESG\*\* Sénior

## En bref

Les obligations vertes et durables constituent les meilleurs véhicules au sein des marchés obligataires pour accélérer la transition environnementale et énergétique.

- ▶ **1. La 1<sup>ère</sup> émission verte (« Climate Awareness Bond » ou obligation climatiquement responsable) a été émise en 2007 par la Banque Européenne d'Investissement.**
- ▶ **2. Un marché profond, et en pleine croissance :** les obligations vertes et durables représentant 1450 milliards de dollars d'encours à fin septembre 2021<sup>1</sup>.
- ▶ **3. Les émissions depuis le début de l'année ont atteint 450 milliards \$ à fin septembre 2021<sup>2</sup>.**
- ▶ **4. Le risque de « greenwashing » ou de manque d'impact et d'ambition s'accroît à mesure que le marché se développe :** pour éviter tout risque de réputation et réglementaire, le cadre référentiel doit être consolidé afin d'harmoniser et d'officialiser des critères permettant d'évaluer l'ambition, l'intégrité, la transparence d'une émission verte et durable.
- ▶ **5. Mirova a fait partie des premiers à investir dans les émissions vertes et durables (depuis 2012) et a mis en place un processus d'investissement unique et intégré.** Les encours sous gestion de la stratégie Mirova Global Green Bond s'élèvent à 822 millions € au 30/09/2021. Par ailleurs, Mirova est investi sur le marché des obligations vertes et durables à hauteur de 3.4Mds € à travers les différentes stratégies.

Le monde a été alerté des enjeux climatiques et environnementaux il y a plus de 30 ans par le GIEC<sup>3</sup>, et les États ont pris des mesures il y a plus de 10 ans sur ces sujets, l'objectif étant d'atteindre la neutralité carbone et ainsi de limiter le réchauffement climatique à 1,5°C<sup>4</sup>. Nous en sommes pourtant bien loin : en effet, l'ONU a publié en septembre un rapport montrant que le monde est sur un chemin catastrophique, vers 2,7°C de réchauffement<sup>5</sup>. La révolution industrielle et environnementale à mener pour accélérer la transition environnementale et énergétique est une nécessité.

À travers les émissions vertes et durables, les investisseurs peuvent participer à la transition environnementale et énergétique, en ayant un double impact : financier et environnemental. C'est tout l'objet de la stratégie Mirova Global Green Bond<sup>6</sup>.

## UN MARCHÉ DE PLUS EN PLUS PROFOND

### *L'obligation « verte » et « durable » par définition*

Il s'agit d'un titre de dette émis sur les marchés financiers par une entreprise ou une entité publique (collectivité, agence internationale, etc.) pour **financer des projets contribuant à la transition environnementale et énergétique : développement des mobilités décarbonées, rénovation énergétique des logements et bâtiments, tertiaires publics et privés, ou encore expansion et stockage des énergies renouvelables et décarbonées.**

Les émissions vertes et durables se distinguent des obligations classiques sur deux points essentiels :

- ▶ les **engagements** pris par l'émetteur sur l'**usage précis des fonds levés** qui doit porter exclusivement sur le financement ou le refinancement de projets visant un impact positif environnemental et/ou durable,
- ▶ la **publication, chaque année, d'un rapport détaillé** rendant compte aux investisseurs des bénéfices en termes de développement durable générés par l'utilisation effective des fonds.

\*CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques appartenant au CFA Institute.

\*\* Environnemental, Social et de Gouvernance

1. Source : Environmental Finance, Mirova.

2. Source : Environmental Finance.

3. Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat.

4. L'objectif central de l'Accord de Paris est de renforcer la réponse mondiale à la menace du changement climatique en maintenant l'augmentation de la température mondiale à un niveau bien inférieur à 2 degrés Celsius par rapport aux niveaux préindustriels et de poursuivre les efforts pour limiter encore davantage l'augmentation de la température à 1,5°C.

5. Source : rapport UMFCCC sept 21.

6. La stratégie Global Green Bond est exposée aux risques de : **perte en capital, instruments financiers dérivés, titres de créance, liquidité, variation des taux d'intérêt, marchés émergents, risque de crédit, risques de durabilité, titres de catégorie inférieure ou titres non cotés, risque de contrepartie, taux de change, modifications des lois et/ou des régimes fiscaux, investissement axé sur les facteurs ESG.**

## L'Union Européenne, berceau des émissions vertes

Juillet 2007, la Banque Européenne d'Investissement (BEI) émet la première émission verte de l'histoire : le « **Climate Awareness Bond** » (ou obligation climatiquement responsable). Une obligation climatique qui fait rapidement des émules.

Dès 2008, la Banque Mondiale émet à son tour, suivie par des **collectivités territoriales**, puis de **grandes entreprises** essentiellement issues du secteur de l'énergie, avant que de premiers **États** leur emboîtent le pas.

Il aura toutefois fallu attendre 2014 et la publication des Green Bond Principles pour que le marché décolle réellement. Sept ans plus tard, l'Europe caracole en tête des émissions vertes et durables, mais peut être plus pour longtemps : en effet, la **Chine** et les **États-Unis** sont activement en train de se positionner sur ce marché.

## 2021, année de tous les records

À mesure que le monde s'efforce de « reconstruire en mieux » l'après COVID-19, les émissions vertes et durables gagnent en popularité, leur croissance exponentielle dépassant même les prévisions les plus optimistes.

À fin septembre 2021, les émissions d'obligations vertes et durables ont dépassé celles de l'ensemble de l'année 2020, soit **450 milliards de dollars**.<sup>7</sup>

Une dynamique qui s'explique en premier lieu par le nombre croissant d'émissions souveraines. **L'Italie, l'Espagne, le Royaume-Uni et l'Union Européenne** ont émis leurs premières obligations vertes, ainsi que l'accélération des émissions par les sociétés de production d'énergie, les sociétés immobilières les sociétés industrielles et tout particulièrement le secteur automobile.

La révolution des obligations vertes et durables bat son plein, faisant de ces instruments un marché en plein essor.

## 50 NUANCES DE VERT

### Aller au-delà de montrer patte verte

Le marché des obligations vertes et durables est confronté à deux enjeux majeurs :

► un cadre encore en construction : à ce jour, l'entreprise qui le souhaite peut s'auto-labéliser émetteur d'obligation verte. En effet, il existe différents cadres, mais pas de la-

“

*Mirova a développé une méthodologie d'analyse et d'évaluation des programmes d'obligations vertes qui conduit à un taux de sélectivité très exigeant*

”

bel universel établissant des standards en matière d'impact environnemental et/ou durable

► un déficit de **traçabilité et de transparence sur l'utilisation des fonds recueillis par les émetteurs**.

Ces deux enjeux pouvant conduire à un manque d'impact et de cohérence de la stratégie développement durable déployée.

Les investisseurs obligataires peuvent donc en voir des vertes... et des moins vertes. En effet, une obligation verte pouvant n'avoir de vert que le nom, il est essentiel de poser des questions et d'approfondir la stratégie en développement durable de l'émetteur afin de maxi-

miser l'impact environnemental/durable des projets financés. L'un des plus grands défis à relever pour ce marché est donc l'établissement de normes mondialement reconnues.

À ce titre, le 6 juillet dernier, la **Commission Européenne** a franchi un nouveau cap en lançant sa stratégie pour financer la transition vers une économie durable, proposant notamment **un cadre réglementaire, une taxonomie verte<sup>8</sup> et un standard européen pour les obligations vertes<sup>9</sup>**.

## AU CŒUR DE L'APPROCHE DE MIROVA, L'ANALYSE APPROFONDIES DES OBLIGATIONS VERTES ET DURABLES<sup>10</sup>

Afin de démontrer que l'impact et l'ambition de la stratégie du programme d'émissions, **Mirova s'attache à vérifier avec la plus grande précision qu'elle répond à différents critères**.

Pour ce faire, **Mirova a développé une méthodologie d'analyse et d'évaluation des programmes d'obligations vertes** - mais aussi sociales et durables - qui s'appuie notamment sur le cadre référentiel des « **Green Bond Principles<sup>11</sup>** ». **Elle conduit à un taux de sélectivité très exigeant : à fin décembre 2020, 45% de ces émissions étaient exclues de l'univers d'investissement de la stratégie Mirova Global Green Bond.**

**Parmi les éléments entrant dans ce processus :**

► Phase d'analyse, d'évaluation et de sélection : intégrité et ambition

► L'utilisation des fonds doit être destinée à des projets verts et/ou sociaux. Afin de maximiser l'impact, Mirova

7. Source : Environmental Finance.

8. Standard européen qui concerne les entreprises, investisseurs et les Etats membres pour lister la part verte de leurs activités et investissements.

9. <https://www.climatebonds.net/2021/07/eu-action-sets-new-baseline-ec-ecb-promise-systemic-change-europes-finance-sector-landmark>

<https://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/qu-est-ce-qu-un-green-bond-760714.html>

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech\\_21\\_4609](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_21_4609)

10. Pour plus d'informations sur nos méthodologies, veuillez consulter notre site Web Mirova: [www.mirova.com/fr/recherche](http://www.mirova.com/fr/recherche)

11. Lignes directrices d'application volontaire pour l'émission d'obligations vertes. Pour en savoir plus : <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

étudie leur pertinence et sa cohérence avec les Objectifs de Développement Durable (ODDs) définis par les Nations-Unies en 2015. En outre, avec l'émergence de la Taxonomie verte européenne, Mirova analyse et défie, dans certain cas, les critères techniques proposés par l'inventaire vert de la commission EU, ainsi que ceux proposés par les émetteurs.

▷ Les impacts et les avantages environnementaux et/ou sociaux du projet doivent être suffisamment clairs et ambitieux pour progresser de manière significative vers l'objectif qu'il entend atteindre.

▷ De manière générale, Mirova étudie comment les projets financés s'inscrivent dans la stratégie globale et de développement durable de l'émetteur.

► Phase de suivi dans la durée : discipline et transparence

▷ Les émetteurs doivent :

- mettre en place les processus nécessaires pour minimiser et gérer les différents risques environnementaux et sociaux du projet tout en maximisant les avantages. La gestion des risques est centrale dans notre analyse : une transaction générant des bénéfices environnementaux positifs peut être responsable de la génération d'externalités négatives. Par exemple, dans le cas de projets nécessitant la construction d'infrastructures, cela peut avoir des impacts négatifs sur les populations locales ou la biodiversité...

• fournir :

- un rapport annuel sur l'allocation du produit jusqu'à l'échéance ;
- un rapport d'impact permettant de vérifier les bénéfices environnementaux générés par les projets ou les activités financées. Mirova prête également attention à la précision et la transparence du reporting d'impact associé aux projets, avec des indicateurs de performance et résultats bien identifiés.

▷ Le produit de l'émission verte et/ou durable doit être géré et suivi par l'émetteur selon le cadre référentiel des « Green Bond Principles » et, dans la mesure du possible, analysé par un auditeur externe qui vérifie la méthode de suivi et l'allocation des fonds.

▷ Dans le cas où l'un ou plusieurs de ces éléments amènent à considérer une émission verte et/ou durable comme ne répondant plus aux critères requis, Mirova essaie alors de voir avec l'émetteur si des mesures peuvent être prises afin d'améliorer la situation. En cas d'échec, l'émission verte et/ou durable ne sera plus considérée comme telle.

## UN ACCOMPAGNEMENT TOUT AU LONG DU CYCLE DE VIE DE L'OBLIGATION VERTE

Cette méthodologie est assortie d'une stratégie d'engagement visant à accompagner les entreprises, et en particulier les émetteurs d'obligations tout au long du cycle de vie de titres verts. Cette stratégie mobilise l'ensemble des équipes de recherche ESG et de gestion de taux : c'est la réponse de Mirova au défi du « greenwashing » dans le marché des obligations vertes et durables. Il s'agit en effet de bien connaître les transactions et les émetteurs grâce à un dialogue constructif et exigeant, car la non-satisfaction des attentes se traduit dans tous les cas par l'inéligibilité des titres concernés, ou bien par le désinvestissement, s'ils étaient présents en portefeuille.

► Phase 1 : Pré-transaction

Mirova est ouverte aux échanges avec les émetteurs potentiels et cherche avant tout à les inciter à participer tout en maximisant les bénéfices environnementaux. Mirova est également régulièrement sollicitée par les équipes d'origination des banques afin de partager son point de vue sur les conditions et critères de la structuration de transactions vertes.

► Phase 2 : Émissions en marché primaire

Pendant le processus d'évaluation des transactions arrivant au marché primaire, les analystes dialoguent avec les émetteurs. Les objectifs sont de mieux comprendre l'impact positif de la transaction, de recenser l'exposition aux risques, et surtout d'analyser les dispositifs d'atténuation mise en place par les émetteurs.

► Phase 3 : Post-émissions et analyse des rapports d'impact

Cette phase a lieu une fois que les transactions sont rentrées dans nos portefeuilles obligataires. Si une transaction est associée à une controverse, les analystes Mirova lancent alors une campagne d'engagement avec l'émetteur pour comprendre l'ampleur et l'impact. Ils pourront alors évaluer les actions correctives mises en place par les émetteurs. La non-satisfaction des attentes d'investisseur responsable se traduit par une dégradation de l'opinion et du score, ainsi que par un désinvestissement de nos portefeuilles obligataires.

Chaque année, l'équipe de recherche passe en revue les rapports d'impact des émetteurs qui ont réalisé des transactions en primaire, un an et demi auparavant. Dans le cas où il existerait des questions relatives aux méthodologies utilisées pour reporter les bénéfices environnementaux, et/ou des controverses liées aux projets financés, l'équipe de recherche est alors mobilisée pour mettre en œuvre une action d'engagement. Les conséquences de la non-satisfaction des attentes sont les mêmes que dans le cas de controverses affectant l'émetteur.

“

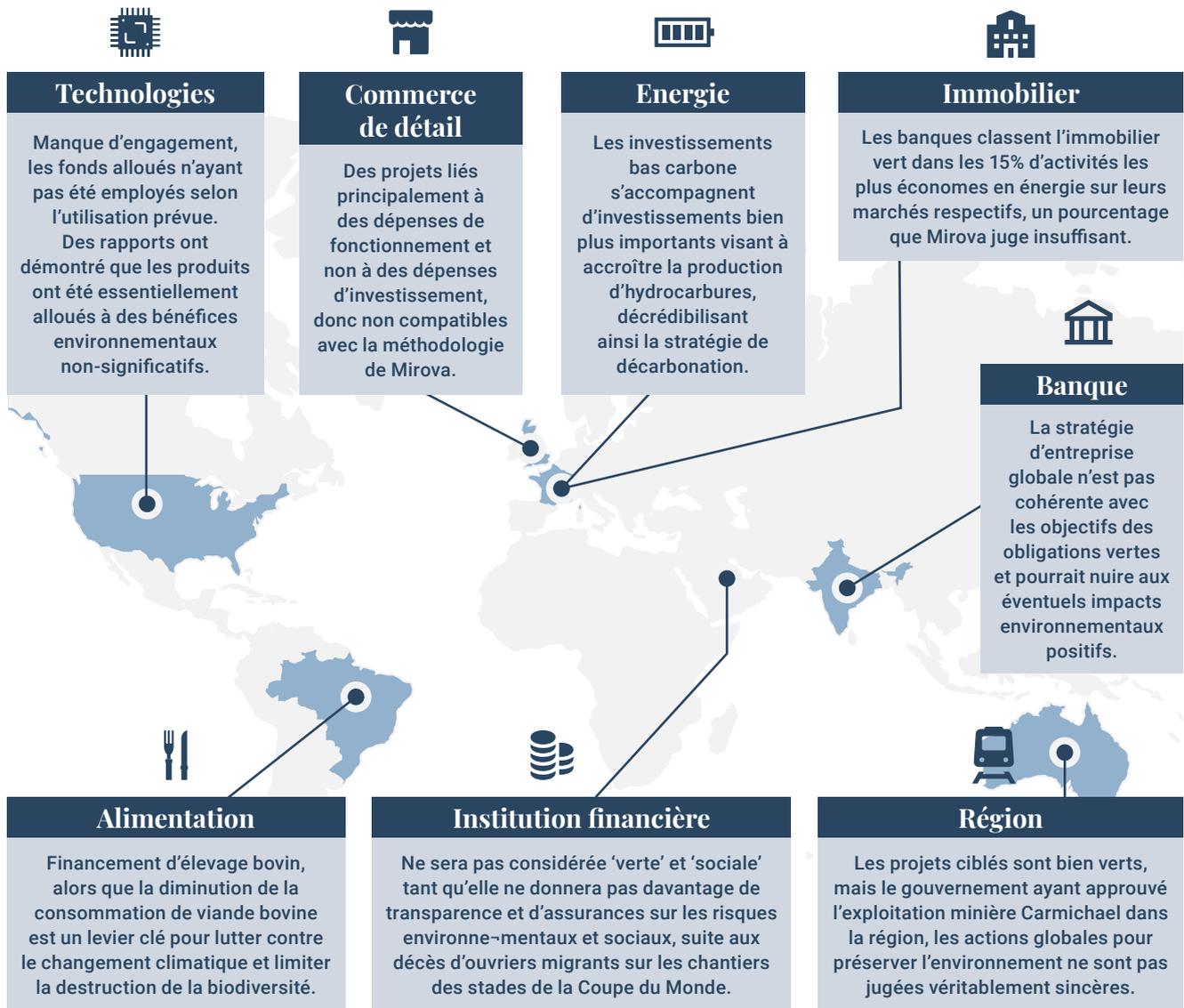
*Cette méthodologie est assortie d'une stratégie d'engagement visant à accompagner les entreprises, et en particulier les émetteurs d'obligations tout au long du cycle de vie de titres verts*

”

# AU COEUR DE LA STRATÉGIE MIROVA GLOBAL GREEN BOND

Exemples de projets liés à des programmes d'émissions vertes et durables qui n'ont pas le feu vert de Mirova :

## Traquer le manque d'impact et d'ambition



## Tout savoir sur : La stratégie Mirova Global Green Bond en un coup d'œil

- ▶ Une recherche de performance financière et d'impact grâce à une **forte collaboration avec l'équipe de Recherche ESG**
- ▶ **Une gestion de conviction, de long-terme** fondée sur une **sélection active** d'émetteurs positionnés sur les enjeux de développement durable
- ▶ **Une gestion des risques intégrée** au processus de gestion
- ▶ **Un processus de gestion structuré, unique et intégré** s'appuyant sur **une méthodologie d'analyse propriétaire**
- ▶ Une concentration sur la recherche d'impact pour l'alignement du portefeuille avec **un scénario de 2°C maximum\***

\* Correspond aux plans d'actions mis en place pour respecter l'Accord de Paris, c'est-à-dire la hausse qu'il ne faudrait pas dépasser pour la température moyenne de la planète entre 1850 et 2100.

## Informations légales

Mirova est une société de gestion dédiée à l'investissement durable et un affilié de Natixis Investment Managers. Grâce à sa gestion de conviction, l'objectif de Mirova est de combiner recherche de création de valeur sur le long terme et développement durable. Pionniers dans de nombreux domaines de la finance durable, les talents de Mirova ont pour ambition de continuer à innover afin de proposer à leurs clients des solutions à fort impact environnemental et social. Mirova gère 23,6 Milliards d'euros au 30 juin 2021. Mirova est une société à mission, labellisée B Corp\*. L'ensemble des produits de Mirova couverts par le règlement européen SFDR sont classés "Article 9".

Cette présentation est un document non contractuel à caractère purement informatif.

Ces informations sont destinées exclusivement à une clientèle de non professionnels et de professionnels au sens de la directive MIF. Si tel n'est pas le cas et si vous receviez ce Document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à Mirova.

La stratégie Mirova Global Green Bond est exposée aux risques suivants : perte en capital, instruments financiers dérivés, titres de créance, liquidité, variation des taux d'intérêt, marchés émergents, risque de crédit, risques de durabilité, titres de catégorie inférieure ou titres non cotés, risque de contrepartie, taux de change, modifications des lois et/ou des régimes fiscaux, investissement axé sur les facteurs ESG.

## Investissements ESG - Risques et limites méthodologiques

En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif du Fonds concerné est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un Fonds.

Cette présentation est un document non contractuel à caractère purement informatif.

Cette présentation et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document est fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette présentation sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans ce document ou toute autre information fournie en rapport avec la stratégie. Les destinataires doivent en outre noter que cette présentation contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Toutes les informations financières notamment sur les prix, marges ou rentabilités sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment, notamment en fonction des conditions de marché. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable et écrit de Mirova. De même, toute reproduction, même partielle, est interdite sans l'accord préalable et écrit de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : [www.mirova.com](http://www.mirova.com).

Document non contractuel, rédigé en octobre 2021.

---

## MIROVA

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme  
RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02-014  
59, Avenue Pierre Mendès France – 75013 - Paris  
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.  
En savoir plus : [www.mirova.com](http://www.mirova.com)  
Linkedin : <https://www.linkedin.com/company/Mirova/>  
Twitter : [https://twitter.com/Mirova\\_RI](https://twitter.com/Mirova_RI)

## NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Société anonyme - RCS Paris 453 952 681  
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 – Paris  
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.  
En savoir plus : [www.im.natixis.com](http://www.im.natixis.com)  
Linkedin : <https://www.linkedin.com/company/natixis-investment-managers>  
Twitter : <https://twitter.com/natixisim>

## Natixis Investment Managers International

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme  
RCS Paris 329450738 Agrément AMF n° GP 90-009  
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 – Paris  
Natixis Investment Managers International est un affilié de  
Natixis Investment Managers.