

LES DOSSIERS ESG

EXAMINANT LES CONSIDÉRATIONS D'INVESTISSEMENT LIÉES AUX ENJEUX DU JOUR EN MATIÈRE D'ESG

Obligations de finance durable

Mise à jour 2020 du marché canadien

Sommaire :

- Les obligations de finance durable (obligations FD) sont un mécanisme important afin de cumuler des capitaux privés pour le développement durable.
- La valeur des émissions annuelles ayant crû de 1,2 milliard de dollars en 2014 à 12,2 milliards en 2019.
- L'encours total est maintenant de 33,7 milliards de dollars, soit 1,6% de l'indice FTSE Universel.
- Les obligations vertes sont le type d'obligation FD le plus courant, représentant 67 %, mais l'émission d'obligations de développement durable et social commence à augmenter.
- La diversification des secteurs et des termes s'améliore, toutefois les investisseurs doivent encore se procurer des obligations traditionnelles sans désignation pour optimiser les caractéristiques de risque et de rendement de leur portefeuille à revenu fixe.
- Les avantages pour les investisseurs incluent un profil de risque et de rendement similaire à celui des obligations classiques, mais avec en prime la transparence et l'impact.
- Les avantages pour les émetteurs incluent une réputation et une image de marque améliorées, un plus vaste bassin d'investisseurs, un resserrement des liens avec les intervenants, et une pérennisation de l'entreprise.

Types d'obligations de finance durable :



Obligation vertes pour financer des projets d'ordre climatique et environnemental



Obligations sociales pour amasser des capitaux pour des projets qui toucheront des segments mal desservis de la population



Obligations de durabilité pour déboursier des projets environnementaux et sociaux



Mark Fattedad, CFA

Directeur et gestionnaire de portefeuille, gestion institutionnelle
Co-président, Comité d'investissement durable



Heather Sharpe

Analyste, ESG



Obligations de finance durable

Mise à jour 2020 du marché canadien

Introduction

Les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies forment un ensemble ambitieux de 17 objectifs visant à enrayer la pauvreté, protéger la planète et garantir que toute la population jouit de la paix et de la prospérité. Comme on estime que 2 ou 3 billions de dollars s'ajoutent annuellement au déficit de financement des ODD¹, l'atteinte de ces objectifs nécessitera la réorientation de capitaux privés en plus d'un financement public. Les obligations de finance durable (obligations FD) sont un mécanisme visant à financer l'atteinte d'objectifs sociaux ou environnementaux, permettant aux particuliers et institutions d'investir dans le développement durable et de combler ce déficit de financement.

La forme la plus courante d'obligation FD est l'obligation verte, dont le produit est affecté à des projets d'ordre climatique ou environnemental. Ce produit, par exemple, sera souvent employé pour financer des projets d'énergie renouvelable, le développement du transport en commun ou des initiatives en efficacité énergétique. Les obligations sociales sont émises en vue d'amasser des capitaux pour des projets qui toucheront des segments mal desservis de la population. Entre autres exemples, les obligations axées sur la promotion des femmes et, ce qui importe particulièrement aujourd'hui, les obligations axées sur la pandémie ou la COVID-19. Ces dernières visent à financer directement des solutions liées à la pandémie de la COVID-19, notamment des équipements de soins de santé ou des projets destinés à freiner le chômage lié à la pandémie. Les obligations de durabilité sont des titres dont le produit sert à la fois pour des projets environnementaux et sociaux. Ainsi, les obligations « développement durable » de la Banque mondiale financent des projets dans des pays en développement pour permettre d'atteindre les ODD couvrant les questions environnementales et sociales, dont des projets de traitement des eaux liés à l'objectif 14 (Vie aquatique) et à l'objectif 6 (Accès à l'eau potable et assainissement). Toutes ensemble, les obligations vertes, sociales et durables joueront un rôle important en vue d'acheminer des capitaux privés pour financer la transition vers une économie mondiale durable.

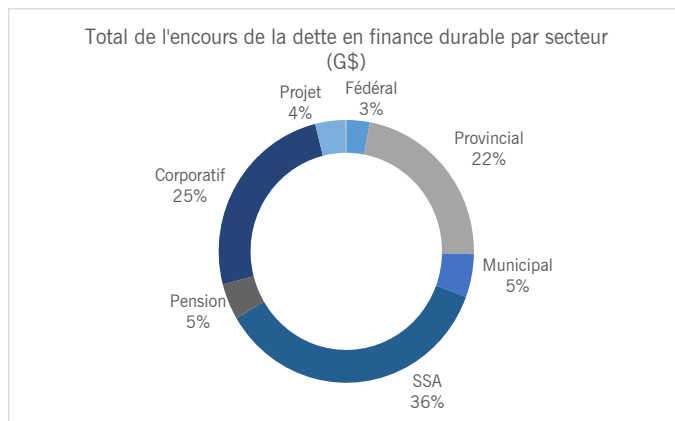
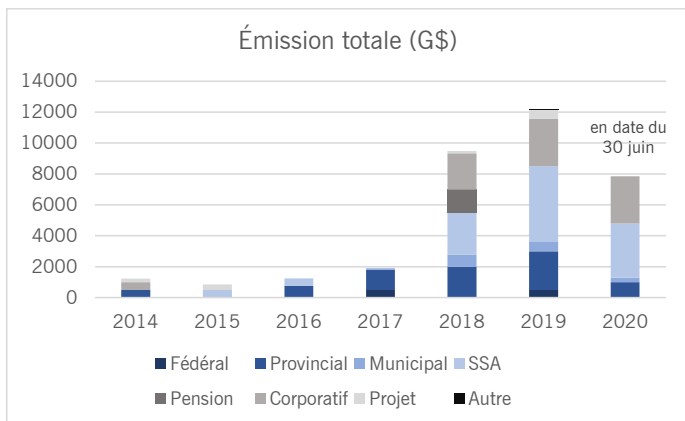
“Toutes ensemble, les obligations vertes, sociales et durables joueront un rôle important en vue d'acheminer des capitaux privés pour financer la transition vers une économie mondiale durable.”

Le marché canadien des obligations FD

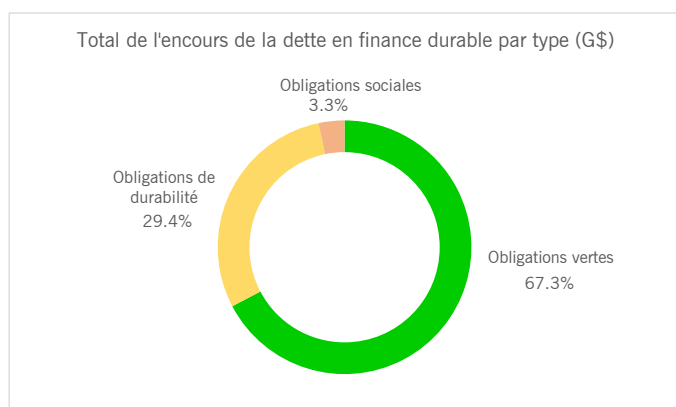
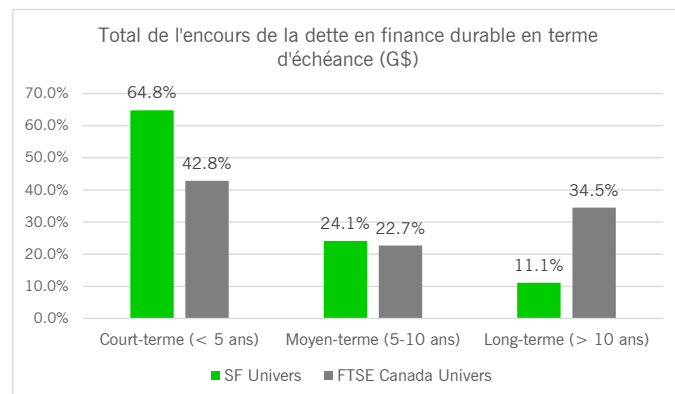
Le marché des obligations FD s'est développé rapidement au Canada, la valeur des émissions annuelles ayant crû de 1,2 milliard de dollars en 2014 à 12,2 milliards en 2019. En date du 30 juin, les émissions depuis le début de l'année 2020 s'élevaient à 7,9 milliards de dollars, un rythme qui nous permettrait de probablement excéder les chiffres de 2019. En 2019, ce sont encore les obligations infranationales et supranationales, ainsi que les obligations d'organismes (obligations ISO) qui ont montré la voie, représentant 40 % des émissions. Le plus grand émetteur a été la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (Banque mondiale), qui a émis des obligations durables valant plus de 3,5 G\$. Les trois principaux émetteurs d'obligations FD sur le marché canadien sont la Banque mondiale, la province de l'Ontario et la province de Québec. Si le présent article vise surtout les obligations FD du marché public, il existe aussi un écosystème florissant de plus petites obligations FD privées incluant des obligations communautaires et des obligations vertes liées à un projet spécifique.

Quant au type, les émissions ont été dominées par les obligations vertes, dans une proportion de 67 %, loin devant les obligations durables, au deuxième rang, à 29 %. À ce jour, deux obligations sociales en \$ CAN ont été émises, dont une obligation axée sur la promotion du leadership féminin d'une valeur d'un milliard de dollars émise par la CIBC. Et plus récemment, la ville de Toronto a proposé sur le marché une deuxième obligation sociale canadienne, recueillant 100 millions de dollars pour financer le développement de logements et de maisons d'hébergement abordables.

¹ <https://www.unsdsn.org/sdgfinancing>



Le marché total des obligations FD en \$ CAN représente maintenant 33,7 milliards de dollars, une valeur impressionnante, mais encore infime par rapport à l'ensemble du marché obligataire canadien qui vaut environ 1,9 billion de dollars. En fait, seulement 1,6 % de l'Indice universel FTSE Canada était constitué d'obligations FD à la fin du second trimestre de 2020.



Quel est l'avantage pour l'investisseur?

Typiquement, les obligations FD comportent le même risque de crédit² que les obligations classiques du même émetteur. C'est pourquoi les obligations vertes offrent aux investisseurs des caractéristiques de risque de crédit similaires, mais avec l'avantage additionnel de transparence et d'impact. C'est cette capacité d'investir dans des changements constructifs et le développement durable qui stimulera avant tout l'intérêt des investisseurs pour les obligations FD. Effectivement, l'innovation qu'apportent les désignations d'une vocation verte, durable et sociale en matière d'obligations marquera, à l'intérieur du volet revenu fixe d'un portefeuille, un point de départ naturel pour l'investisseur qui cherche à produire un impact ou même l'investisseur ordinaire qui souhaite conformer son portefeuille aux ODD et à la transition vers une économie à faible émission de carbone.

"...les obligations vertes offrent aux investisseurs des caractéristiques de risque de crédit similaires, mais avec l'avantage additionnel de transparence et d'impact."

Récemment, on a noté qu'un nombre croissant de sociétés émettrices accèdent au marché, permettant aux investisseurs préoccupés par la durabilité de commencer à diversifier par secteur leurs obligations FD. Quant à la structure des échéances, l'encours de la dette en finance durable se concentre davantage sur les échéances à plus court terme, comparativement à l'ensemble de l'univers FTSE. La durée moyenne pondérée pour de l'indice FD Univers est de 5,3 ans, contre une durée moyenne de 8,5 ans pour l'indice FTSE Canada Univers. C'est pourquoi les investisseurs auraient encore à se procurer des obligations traditionnelles sans désignation pour optimiser les caractéristiques de risque et de rendement de leur portefeuille à revenu fixe.

² Ceci est vrai des obligations vertes standards, lesquelles ouvrent un recours contre l'émetteur. Les autres formes d'obligation peuvent inclure celles à revenu vert, celles liées à des projets verts, et les obligations vertes titrisées, où la dette n'ouvre pas de recours et le risque de crédit est couvert par des flux de trésorerie ou actifs spécifiques.

De manière anecdotique, certaines preuves indiquent que les prix des obligations vertes sont légèrement plus élevés comparativement aux obligations traditionnelles sur le marché émergent des obligations vertes du Canada et ses homologues mondiaux établis depuis longtemps. Cependant, les conclusions empiriques sur l'existence d'une prétendue « prime verte » sont mitigées, si on se base sur les plus vastes enquêtes mondiales qui tiennent compte des différences entre des caractéristiques clés, comme leur liquidité, leur échéance, leurs options accessoires, leur inclusion dans un indice de référence et d'autres attributs³. Fait important, les obligations vertes ne comporteraient pas, en moyenne, de réduction substantielle de taux comparativement à leurs semblables à vocation non écologique. Au pire, il semble que les obligations vertes offrent un profil de risque et de rendement similaire aux investisseurs, tout en améliorant la résilience générale de l'entreprise émettrice et l'ensemble de l'économie par un investissement ciblé dans l'adaptation au changement climatique et son atténuation. On peut raisonnablement s'attendre à ce que les obligations proposant d'autres thèmes de durabilité suivent une tendance similaire. En outre, nous avons constaté que les obligations vertes ont représenté des îlots de surrendement durant la chute des marchés qu'a provoquée la pandémie au premier trimestre de 2020. Cette volatilité moindre tient peut-être au fait que les investisseurs étaient moins disposés à vendre leurs obligations vertes. Ce pourrait être aussi parce que les courtiers étaient plus prêts à maintenir un stock d'obligations vertes pour des raisons stratégiques.

Étant donné ces avantages, on ne s'étonne pas qu'il y ait une demande accrue d'obligations FD au Canada, où les dépassements de souscription laissent de nombreux investisseurs intéressés les mains vides. Pour remédier à ces dépassements, beaucoup d'émetteurs d'obligations vertes ont établi, pour les gestionnaires de placements et propriétaires d'actifs, des systèmes de cotation qui évaluent l'émetteur en fonction de ses propres politiques sur l'investissement durable et de son dossier comme participant du marché des obligations vertes. Ensuite, ils pourront choisir de distribuer leurs obligations en privilégiant les investisseurs « vert foncé ». En fait, quand la province de Québec a émis une obligation verte en février 2020, le niveau de souscription a été surpassé de presque six fois et la province a choisi d'attribuer 85 % de ses titres émis à des investisseurs à vocation verte ou signataires des Principes pour l'Investissement Responsable⁴.

Quel est l'avantage pour l'émetteur?

L'émission d'obligations vertes entraîne des coûts additionnels, notamment pour créer un cadre de référence mesurant l'impact, obtenir l'avis d'une seconde partie et mettre le temps et les efforts qu'il faut pour produire des rapports après l'émission. Néanmoins, selon le 2020 Green Bond Treasurer Survey⁵, les émetteurs considèrent largement que ces coûts sont justes, vu les avantages ci-dessous. Bien que les preuves actuellement disponibles portent davantage sur les obligations vertes, nous nous attendons à ce que beaucoup de points parmi ceux-ci s'appliquent aux obligations FD plus généralement.

1. Une réputation et une image de marque améliorées : les obligations vertes peuvent constituer un aspect important de l'itinéraire d'une entreprise en matière de durabilité. En bref, une fois qu'une organisation a élaboré sa stratégie de durabilité, l'émission d'une obligation verte peut donner un signal important au marché et permettre de formuler et de souligner clairement des éléments tangibles de l'approche de l'entreprise en vue de réduire ses émissions et d'améliorer sa résilience au changement climatique.
2. Un plus vaste bassin d'investisseurs : 98 % des répondants ont affirmé que leur obligation verte avait attiré de nouveaux investisseurs, et « ceci a été particulièrement utile pour les émetteurs d'obligations habituellement vendues à un bassin d'investisseurs principalement local »⁶. Cette profondeur et cette portée additionnelles peuvent aider à renforcer et à consolider le réservoir de capitaux d'un émetteur.
3. Un resserrement des liens avec les intervenants : les obligations vertes stimulent la participation avec les investisseurs en vue de discuter des risques, des opportunités et de la stratégie de l'entreprise en matière de durabilité. De plus, on a constaté que l'émission de titres verts renforce l'intégration interne, du fait que la préparation des cadres de référence et des rapports requiert nécessairement une étroite collaboration entre divers services, dont la trésorerie. La plupart des répondants ont confirmé que l'émission d'une obligation verte avait eu un impact positif sur leur engagement interne en matière de durabilité.

³ Zerbib 2017, Ehlers et Packer 2017, Ostlünd 2015, Petrova 2016

⁴ http://www.finances.gouv.qc.ca/documents/Autres/fr/AUTFR_EmissionObligationsVertes_2027_02_13_LGX.pdf.

⁵ Climate Bonds Initiative, 2020 Green Bond Treasurer Survey, avec le soutien de la Henley Business School pour l'analyse.

⁶ 86 émetteurs d'obligations vertes ont participé au 2020 Green Bond Treasurer Survey entre mai et novembre 2019.

4. Une pérennisation de l'entreprise : par exemple, le processus d'émission d'une obligation verte comprend un audit interne de l'exposition au risque climatique à l'intérieur de l'entreprise, ainsi que l'établissement de processus de contrôle et d'une responsabilité relativement à la production de rapports. Ceci pourra susciter une meilleure compréhension du risque climatique auquel sont exposés tant les actifs que les opérations, ainsi que la découverte de nouvelles opportunités d'investissement.

Enfin, la fixation du prix des obligations vertes fait l'objet d'un débat continu, notamment pour ce qui est de savoir si les émetteurs jouissent d'un quelconque avantage important. Fait intéressant, le 2020 Green Bond Treasurer Survey laisse entendre que « la tarification est un des avantages accessoires », mais ajoute que les avantages cités plus haut ont une plus grande valeur.

Perspectives d'avenir

Tandis que le marché des obligations FD continue d'évoluer, il donne aux investisseurs et émetteurs une opportunité stimulante de s'unir pour concentrer des capitaux sur le développement d'un avenir plus durable et inclusif. À mesure que la portée des obligations FD continue de s'élargir, les investisseurs se soucient, à bon droit, de savoir si la désignation de ces titres reflète vraiment les investissements sous-jacents. C'est ce qu'on appelle l' « intégrité verte » de l'obligation. Des principes comme les Principes sur les obligations vertes sont apparus pour préserver cette intégrité, et la plupart des émetteurs choisissent d'obtenir l'avis d'une seconde partie indiquant qu'ils respectent les cadres de référence établis. Diverses entités territoriales annoncent aussi de nouveaux cadres de référence, comme l'Union européenne et sa nouvelle taxonomie de la finance durable.

“Tandis que le marché des obligations de finance durable continue d'évoluer, il donne aux investisseurs et émetteurs une opportunité stimulante de s'unir pour concentrer des capitaux sur le développement d'un avenir plus durable et inclusif.”

Des innovations sont aussi introduites en ce domaine, notamment des obligations à coupon révisable qui s'appuient sur l'atteinte de cibles environnementales ou sociales déterminées, telles que des réductions d'émissions polluantes. Dans le cas du Canada, l'élaboration d'une désignation « obligation de soutien de la transition » revêt un intérêt particulier. Les obligations de transition aident une entreprise émettant un fort volume de carbone à effectuer une transition vers des activités qui en émettront moins par des projets tels que le captage et la séquestration du carbone dans les opérations pétrolières. De manière générale, l'urgence d'agir pour prévenir le réchauffement planétaire et l'importance de ces secteurs pour l'économie canadienne constituent des raisons impérieuses d'aller de l'avant avec la désignation « obligation de transition ». Du point de vue de l'investisseur, cette désignation permettrait un choix plus étendu sur le spectre de l'engagement et du désinvestissement, et pourrait contribuer à l'atténuation du profil de risque d'un émetteur dans la mesure où elle favorisera une transition réussie.

Le gouvernement fédéral a désigné un Groupe d'experts sur la finance durable qui conseillera les secteurs public et privé canadiens pour encourager la croissance du financement durable de manière à accélérer la transition vers une économie plus résiliente qui atteindra les objectifs climatiques du pays. Le rapport 2019 du groupe, Mobiliser la finance pour une croissance durable, contient quinze recommandations dont deux qui concernent directement les obligations FD : elles proposent que les Canadiens soient autorisés et incités à lier leurs épargnes à des objectifs climatiques et que le Canada élargisse son marché des titres verts à revenu fixe et établisse une norme mondiale de financement axé sur la transition climatique. Tiff Macklem, un des quatre experts du groupe sur la finance durable qui ont rédigé ce rapport, a été nommé gouverneur de la Banque du Canada en juin 2020. Ceci marque peut-être le moment où la finance durable se généralisera véritablement au Canada.