POINT DE VUE

Les obligations durables

Sont-elles les nouveaux smartphones ?

Par :

- **Richard Butters**, Analyste ESG chez Aviva Investors
- **Tom Chinery**, Gérant de portefeuille de crédit Investment grade chez Aviva Investors

Mars 2021

Les obligations durables sont en plein essor, mais s'agit-il d'un phénomène de mode et les marchés ont-ils vraiment besoin d'une telle diversité de produits ?

Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.

Les premiers smartphones possédaient peu d'applications, les connexions Wi-Fi étaient inégales et le coût des données prohibitif. Malgré ces inconvénients, ils sont désormais omniprésents. L'univers des obligations durables se développe de la même manière. Pendant de longues années, les obligations vertes constituaient la seule offre de ce type mais, depuis quelques temps, la demande et l'offre ont explosé.

Selon le fournisseur de données *Refinitiv*, les émissions d'obligations durables ont totalisé un montant record de 544,3 milliards de dollars en 2020, soit plus du double de l'année précédente. Le montant des émissions d'obligations vertes de 222,6 milliards de dollars a également constitué un record mais un tout nouvel écosystème est apparu, faisant

émerger des obligations sociales, durables, liées au développement durable et à la transition climatique.

Ce marché est en pleine croissance pour plusieurs raisons. Le premier facteur, et le plus significatif, est l'abondance de nouvelles réglementations et les objectifs de neutralité carbone qui ont été fixés par de grandes entreprises et des entités nationales et supranationales, comme le plan d'action pour la finance durable de l'Union européenne (UE), qui vise à soutenir la transition vers le développement durable après la crise de la COVID-19.[1]

Les entreprises sont également désireuses de profiter de la hausse de la demande. « Les entreprises réalisent qu'il s'agit d'une opportunité d'obtenir des financements pour atteindre n'importe lequel de leurs objectifs stratégiques globaux, et nous constatons une croissance sur tous les segments du marché », explique Richard Butters, analyste ESG chez Aviva Investors.

Pour illustrer ce propos, 164 milliards de dollars d'obligations sociales et 127,6 milliards de dollars d'obligations liées au développement durable ont été émis en 2020 (soit respectivement dix fois et trois fois plus qu'en 2019).

En comparaison, les principes des obligations liées au développement durable n'ayant été publiés qu'en juin 2020, seules quatre entreprises avaient procédé à des émissions inscrites dans ce cadre en septembre 2020 : *Enel*, *Suzano*, *Novartis* et *Chanel*.

Les émetteurs sont issus d'un panel de secteurs de plus en plus diversifié, après des années de concentration dans les domaines de la finance, de l'immobilier, des services aux collectivités et des énergies renouvelables. En 2020, ils appartenaient aux secteurs de l'automobile, des biens de consommation et du luxe, et de la téléphonie mobile.[2]

Toutefois, les investisseurs doivent prendre soin de vérifier scrupuleusement si une obligation durable répond à leurs critères. Tout d'abord, certaines obligations durables sont-elles meilleures que d'autres ? Deuxièmement, si un label ne constitue pas une garantie suffisante contre le *greenwashing*, comment les investisseurs peuvent-ils s'assurer que leur investissement peut faire une réelle différence ?

1. Quelle obligation ?

L'*International Capital Market Association* (ICMA) a créé quatre séries de principes qui définissent un cadre pour les obligations durables : les *Green Bond Principles* (GBP), les *Social Bond Principles* (SBP), les *Sustainability Bond Guidelines* (SBG) et les *Sustainability-Linked Bond Principles* (SLBP), ainsi que le *Climate Transition Finance Handbook 2020*'.[3]

Les obligations vertes, sociales et durables reconnues par l'ICMA comportent chacune quatre composantes (utilisation des capitaux, évaluation et sélection du projet, gestion des capitaux et reporting) qui doivent être vérifiées dans le cadre d'audits externes indépendants.[4]

Les obligations liées au développement durable ont pour objectif de développer davantage le rôle des marchés de la dette dans le financement et la promotion du développement durable. Par rapport aux trois autres catégories d'obligations, elles sont davantage tournées vers l'avenir.[5]

L'ICMA déclare également : « Il existe un marché dédié aux obligations sur le thème du développement durable, y compris celles liées aux Objectifs de développement durable (« ODD »), dans certains cas émises par des organisations principalement ou entièrement impliquées dans des activités durables, mais leurs obligations ne sont pas alignées sur les quatre composantes fondamentales des Principes ».[6]

En dehors de l'écosystème de l'ICMA, la *Climate Bonds Initiative* (CBI) fournit un label baptisé *Climate Bonds Standard* des obligations et des prêts certifiant que qu'ils sont verts ou alignés sur les objectifs fixés dans l'Accord de Paris.

2. Décisions, décisions

Cette grande variété de conventions peut prêter à confusion ; les investisseurs doivent connaître la source du label « vert » ou « durable », puis analyser ses critères et décider si ces derniers correspondent à leurs directives d'investissement.

Dans la classification de l'ICMA, les obligations vertes sont celles qui existent depuis le plus longtemps mais, au fur et à mesure que la transition s'accélère, leur portée semble limitée. Les capitaux n'ont pas toujours été utilisés pour des projets réellement « verts », ce qui a toujours été également difficile à contrôler. À titre d'exemple, Repsol a émis en 2017 une obligation verte dont le produit de la vente était destiné à améliorer l'efficacité des raffineries de pétrole.[7,8]

En raison de ces controverses, les obligations vertes ont eu tendance à être l'apanage quasi exclusif des entreprises déjà vertes ou durables, limitant ainsi les possibilités pour les entreprises à forte intensité carbone de financer leurs efforts de transition. Pour les investisseurs, cela crée également un risque de concentration.

En outre, nombreuses sont les obligations dont les fonds sont utilisés pour financer des investissements antérieurs. Bien que cela démontre la capacité de l'émetteur à utiliser les fonds de manière responsable, cela soulève des questions quant à la part du financement qui doit être rétrospective.

Lorsque la transition a commencé à s'accélérer, les marchés ont eu besoin de nouveaux types d'obligations capables de mieux soutenir les efforts de transformation des entreprises. C'est ainsi que sont apparues les obligations liées au développement durable et à la transition climatique.

« J'apprécie particulièrement les obligations liées au développement durable, qui concernent l'ensemble de l'activité d'une entreprise. Une structure dans laquelle les entreprises publient des indicateurs clés de performance pour l'ensemble de leur activité et émettent ensuite des obligations liées à ces indicateurs est remarquable », déclare Tom Chinery, gérant de portefeuille de crédit *Investment grade* chez Aviva Investors.

En outre, parce qu'elles permettent un financement allant au-delà de l'affectation des capitaux à des projets spécifiques, elles donnent aux investisseurs la possibilité de soutenir les efforts significatifs d'une plus grande diversité d'entreprises.

« Certaines des entreprises les moins avancées qui ont des objectifs ambitieux feront beaucoup plus de différence pour l'environnement qu'une entreprise propre qui s'engage à réduire ses émissions de CO2 de 0,01 gramme par an. C'est pourquoi j'apprécie l'approche d'Enel : elle parle de réductions massives des émissions de CO2 à l'échelle mondiale.[9] C'est significatif », explique-t-il.

La meilleure façon de mettre en œuvre le cadre d'impact des obligations liées au développement durable fait actuellement débat, tout comme la nécessité de créer des obligations spécifiques pour la transition climatique alors que tant de catégories existent déjà. Mais que ce soit par le biais d'une obligation verte, d'une obligation conventionnelle ou d'une obligation liée au développement durable, l'essentiel pour les investisseurs est de comprendre ce qui se passe au niveau de l'entreprise et de savoir si les capitaux ainsi levés l'aideront à devenir plus durable.

3. Influence et engagement

Les obligations durables ont deux limites. Premièrement, même l'obligation la plus verte ne garantit pas nécessairement que son émetteur devienne plus durable.[10]

Bien sûr, l'analyse fondamentale des entreprises peut exiger beaucoup de ressources ; pour les investisseurs disposant de petites équipes, l'achat d'obligations vertes peut offrir un moyen facile de participer à la transition. Toutefois, l'impact peut être limité, car les projets d'obligations vertes ne se traduisent pas nécessairement par des émissions comparativement faibles ou en baisse au niveau de l'entreprise.[11]

En outre, les investisseurs ont besoin de diversification pour atténuer le risque, et ne peuvent pas allouer leurs capitaux uniquement sur les secteurs « verts ».

« Historiquement, lorsqu'on investit dans des obligations vertes, il est difficile de diversifier les secteurs et les émetteurs, ce qui complique l'atténuation des risques et la construction de portefeuilles traditionnels », explique Tom Chinery.

C'est là que le dialogue fait la différence, en améliorant la communication des entreprises sur les paramètres clés. En retour, cela permet aux investisseurs de s'engager plus efficacement. Et dès lors que la communication devient plus transparente, les petits investisseurs disposant de moins de ressources peuvent également en profiter.

Il existe une idée reçue selon laquelle les investisseurs en obligations d'entreprise manquent d'influence parce qu'ils ne possèdent pas de droits de vote. Ce n'est pas le cas, en particulier lorsqu'ils unissent leurs forces, que ce soit par le biais d'organismes sectoriels comme l'ICMA, ou en interne, au sein des équipes chargées du crédit et des actions.

« Lorsque nous dialoguons avec un émetteur, cela peut souvent créer un précédent pour les activités transversales. Mais l'essor de la dette durable offre également une nouvelle passerelle permettant de faire entendre notre voix, à condition que nous nous engagions auprès des émetteurs pour mettre en évidence toute préoccupation de *greenwashing* ou de socio-blanchiment que nous pourrions avoir dès lors qu'ils utilisent l'un des cadres dédiés aux obligations durables », précise Richard Butters.

4. Pas d'effet de mode

Un autre aspect que les investisseurs et les émetteurs suivront avec attention est le coût des émissions d'obligations durables par rapport aux obligations classiques.

Il est trop tôt pour tirer des conclusions, mais des éléments intéressants se dégagent déjà. Le rendement de l'obligation verte à échéance 2028 de *Volkswagen*, par exemple, est inférieur à celui de son obligation classique de même échéance (0,42 % contre 0,5 % au 9 février 2020). Cela peut refléter la relative familiarité des investisseurs européens avec les obligations durables : l'Europe a, en effet, été à l'origine de plus de la moitié des émissions mondiales de cette catégorie en 2020.

Au même moment, aux États-Unis, les rendements des obligations sociales (0,61 %) et des obligations vertes (0,86 %) à échéance 2024 de *Citigroup* sont plus élevés que ceux de ses obligations classiques (0,53 %). Cela reflète peut-être le fait que les États-Unis sont à la traîne de l'Europe en matière de développement durable, mais qui peut dire si ces spreads ne vont pas se réduire rapidement à mesure que le marché évolue ?

Ce que nous pouvons dire avec plus de certitude, c'est que le marché des obligations durables bénéficie d'un élan important au niveau mondial.

Le 9 février, Total s'est engagé à émettre toutes ses nouvelles obligations dans un cadre dédié au développement durable. C'est la première entreprise à le faire.[12] Même si les investisseurs doivent se méfier du phénomène de greenwashing, la donne pourrait changer si suffisamment d'émetteurs suivent l'exemple de Total.

« Plus les investisseurs se focalisent sur les enjeux ESG, plus les mauvais émetteurs verront leurs coûts d'emprunt augmenter », affirme Tom Chinery. « Nous n'avons pas encore atteint un tel degré de dispersion, mais c'est la direction qu'il faut prendre ».

Note :

Dans le cadre de cet article, nous désignons par le terme « obligations durables » l'univers englobant les obligations vertes, sociales, durables, liées au développement durable et à la transition climatique.

Références

1. ***Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth*** **(Stratégie renouvelée de financement durable et mise en œuvre du plan d'action pour le financement de la croissance durable), Commission européenne, 2021.**

2. ***Tracking the environmental footprints of corporate green bond issuers*** **(Suivi de l'empreinte environnementale des émetteurs d'obligations d'entreprises vertes), Scope Group, 1er février 2021.**
3. ***Green Bond Principles*** **(GBP), International Capital Market Association, 2021.**
4. ***Sustainable finance*** **(Finance durable), International Capital Market Association, 2021.**
5. ***Sustainability-Linked Bond Principles*** **(SLBP), International Capital Market Association, 2021.**
6. ***Sustainability Bond Guidelines*** **(SBG), International Capital Market Association, 2021.**
7. **Sophie Robinson-Tillet, *Analysis: Investors divided by green bond from Spanish oil company Repsol* (Les investisseurs divisés par l'obligation verte de la compagnie pétrolière espagnole Repsol), Responsible Investor, 11 mai 2017.**
8. ***Our approach: Research-based, independent and relevant*** **(Notre approche : fondée sur la recherche, indépendante et pertinente), CICERO Shades of Green, 2021.**
9. ***Sustainability-Linked Bonds*****, Enel Group, 2021.**
10. **Neil Unmack, *Breakingviews - Green bonds could slide into irrelevance* (Les obligations vertes pourraient perdre leur pertinence), Reuters, 17 septembre 2020.**
11. **Torsten Ehlers, Benoit Mojon and Frank Packer, *Green bonds and carbon emissions: exploring the case for a rating system at the firm level* (Obligations vertes et émissions de CO_2 : étude des arguments en faveur d'un système de notation au niveau de l'entreprise), BIS, 14 septembre 2020.**
12. **François de Beaupuy et Priscila Azevedo Rocha, *Total to sell only ESG-linked bonds in first for debt market* (Total va émettre uniquement des obligations liées aux critères ESG, une première sur le marché de la dette), Bloomberg Law, 9 février 2021.**

Contacts presse

Léa Schultz
lea.schultz@shan.fr
Tél : + 33 (0)7 76 04 73 48

Marion Duchêne
marion.duchene@shan.fr
Tél : + 33 (0)6 46 47 09 79

INFORMATION IMPORTANTE :

Les informations et opinions reflétées dans le présent document sont exclusivement destinées à être utilisées par la presse et les médias financiers. Les informations ou opinions reflétées dans le présent document ne sauraient faire foi ou être considérées comme des conseils.
Ce communiqué de presse fourni par Aviva Investors Global Services Limited ne saurait représenter une quelconque promotion financière, conformément à la dispense du Financial Promotion Order, car Aviva Investors Global Services Limited n'exerce aucun contrôle sur les articles basés sur le présent communiqué de presse préparés et publiés par la presse et les médias financiers.
Sauf indication contraire, la source de toutes les informations est Aviva Investors Global Services Limited (« Aviva Investors ») au 26 mars 2021. Sauf indication contraire, les

points de vue et les opinions exprimés dans le présent document sont ceux d'Aviva Investors. Leur contenu ne doit pas être considéré comme indiquant une garantie de rendement d'un placement géré par Aviva Investors, ni comme un conseil de quelque nature que ce soit. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur d'un investissement et des éventuels revenus attachés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse et l'investisseur pourrait ne pas récupérer l'intégralité du capital investi.

AVIVA INVESTORS
Aviva Investors représente l'activité de gestion d'actifs internationale d'Aviva plc. La société offre des solutions et des services en gestion d'investissements et sa performance axée sur les clients répond aux attentes de ces derniers au niveau mondial. Aviva Investors est implanté dans 15 pays des régions Asie-Pacifique, Europe, Amérique du Nord et Royaume-Uni.

AVIVA INVESTORS FRANCE
Aviva Investors France, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 18 608 050 euros, dont le siège social est sis 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229.
Aviva Investors est la dénomination commerciale de la branche de gestion d'actifs du groupe Aviva.

Aviva Investors Global Services Limited
St Helen's, 1 Undershaft, London, EC3P 3DQ Téléphone +44 (0)20 7809 6000
Fax +44 (0)20 7489 7940
Site internet www.avivainvestors.com
Email info@avivainvestors.com
Publié par Aviva Investors Global Services Limited, enregistré en Angleterre sous le n° 1151805. Siège social : St Helen's, 1 Undershaft, London EC3P 3DQ. Agréé et régi par la Financial Conduct Authority et membre de l'Investment Association.
Les appels téléphoniques à Aviva Investors peuvent être enregistrés à des fins de formation ou de suivi.