

Mai 2022

Obligations à impact : financer un avenir durable

CANDRIAM 

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

À propos des auteurs

Céline Deroux

Fixed Income Strategist



Céline Deroux est Fixed Income Strategist chez Candriam depuis 2016 et a été nommée Senior Credit Analyst en 2000. Elle est également co-gérante du fonds Candriam Sustainable Bond Impact.

Elle est titulaire d'un master en économie appliquée des Facultés Universitaires Catholiques de Mons en Belgique.

Lucia Meloni

Lead ESG Analyst, ESG Investments
& Research



Lucia Meloni a rejoint Candriam en 2011 après avoir travaillé chez ISS, où elle a commencé sa carrière en tant que Corporate Governance Research Analyst un an plus tôt.

Lucia est diplômée de la LUISS Guido Carli Business School à Rome, titulaire d'une licence en économie politique et d'un master en économie et finance.

Philippe Dehoux

Head of Global Bonds



Philippe Dehoux a été nommé Head of Global Bonds en 2019. Il était auparavant Head of Corporate Bond funds depuis 2013.

Il a débuté sa carrière en 1991 en tant qu'auditeur interne au sein de Codep Banque d'Épargne et rejoint la direction financière de Dexia Banque Belgique quatre ans plus tard. Philippe est titulaire d'un diplôme en économie appliquée des Facultés Universitaires Catholiques de Mons et est analyste financier agréé auprès de l'Association belge des analystes financiers (ABAF).

Vincent Compiègne

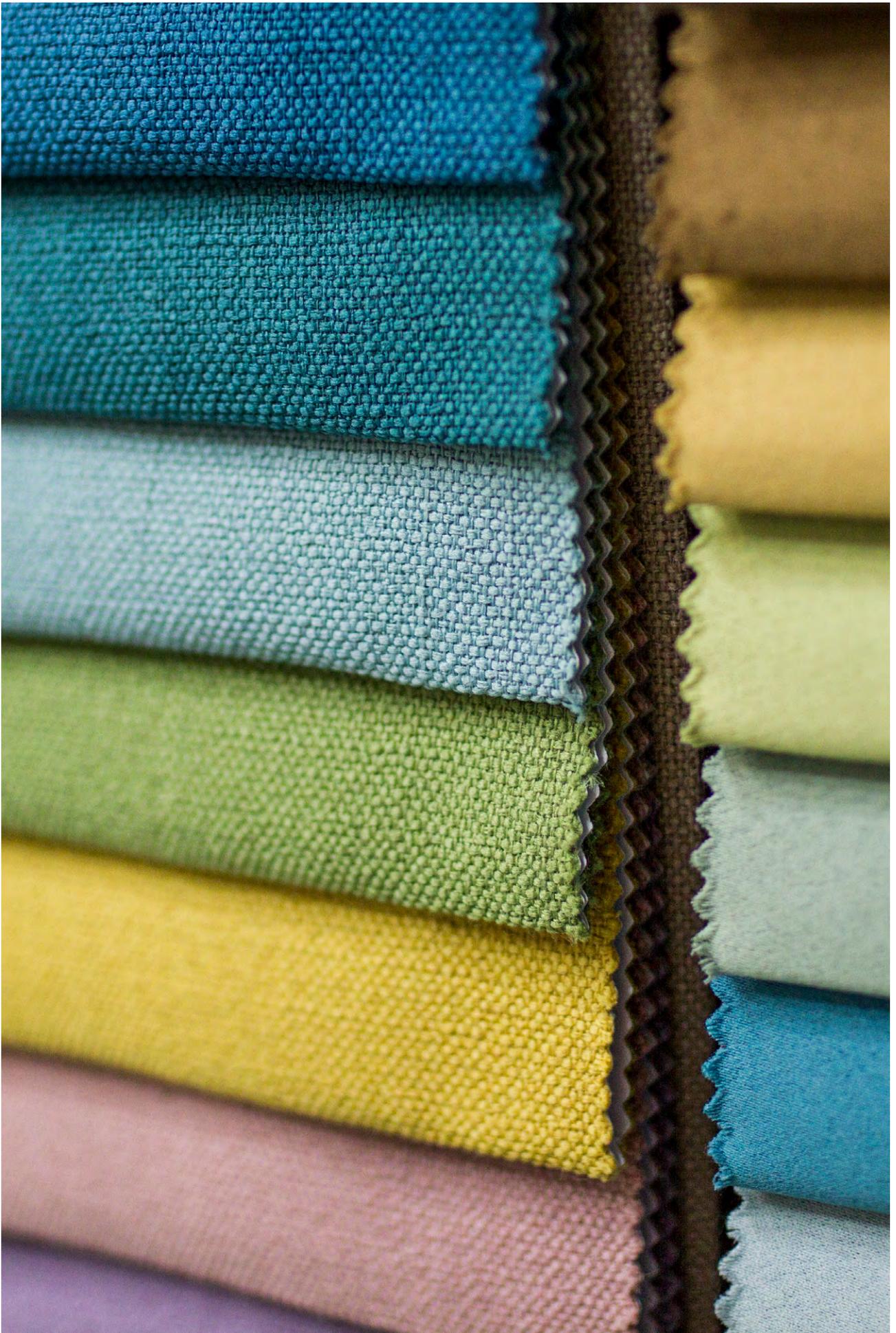
Deputy Global Head of ESG Investments
& Research



Vincent a rejoint Candriam en octobre 2017 comme l'un des Senior ESG Analysts de l'équipe ESG Investments & Research et a été nommé en 2019 à son poste actuel. Après avoir obtenu son Master 2 en Économie et Finance à la Sorbonne, Vincent a débuté sa carrière chez ERAFP, le premier fonds de pension français 100 % ISR. Sa carrière dans l'ISR s'est poursuivie chez Bloomberg, puis chez AXA IM avant d'intégrer Candriam.

Sommaire

Zoom sur les Obligations durables	04	Obligations sociales	14
Des experts spécialisés pour un univers complexe	05	Obligations liées au développement durable (SLB) : une alternative aux obligations durables ?	22
Au programme...	06	Le rôle des titres souverains dans la dette durable	28
Définition du marché de la dette durable	07	Ambitions pour l'avenir : Next Generation EU ?	31
La notion d'« Impact »	08	Dette durable : Pilier de l'investissement ESG	35
KPI : au cœur de la dette durable	10	Notes et Références	37



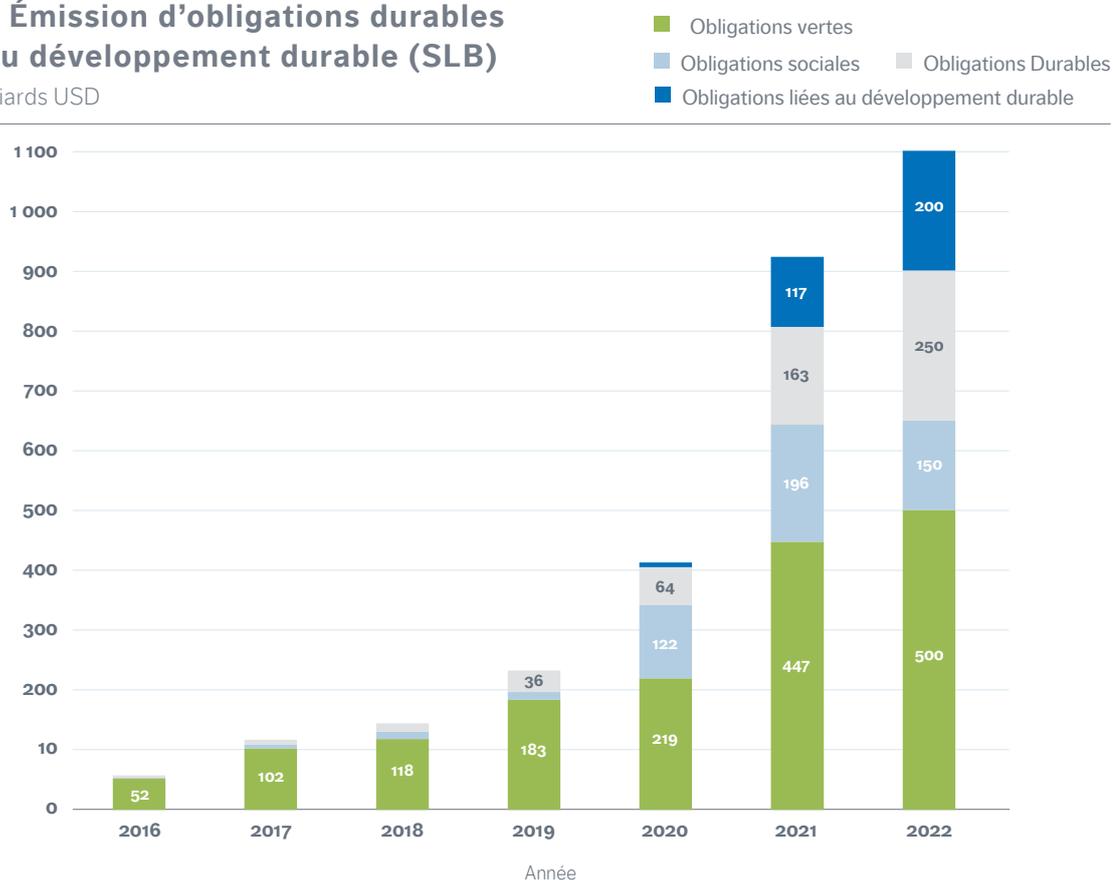
Obligations à impact : financer un avenir durable

Ces dernières années, les marchés obligataires ont vu l'émergence d'un nouvel ensemble d'instruments classés dans la catégorie désormais relativement bien connue de « dette durable ». **Les obligations durables ont pour objectif de permettre aux gouvernements et aux entreprises de lever des fonds pour financer des projets durables spécifiques.**

Ce nouveau segment obligataire a connu une croissance organique soutenue (cf. Figure 1), grâce notamment à sa contribution ciblée aux objectifs de développement durable.

Figure 1 : Émission d'obligations durables et liées au développement durable (SLB)

Par an, en milliards USD



Source : Candriam, Bloomberg© au 15/12/2021, prévisions de Candriam pour 2022.

Zoom sur les Obligations durables

Par le passé, l'investissement durable dans les obligations reposait principalement sur les références ESG des émetteurs. En mettant l'accent sur les objectifs du projet, les obligations durables ont recentré l'attention des investisseurs responsables, initialement limitée aux émetteurs, sur l'impact environnemental/social réel que leurs produits d'émission sont censés générer.

Cela permet aux investisseurs/prêteurs :

- d'évaluer le(s) projet(s) financé(s) par l'obligation ;
- de suivre l'utilisation des produits des obligations ;
- d'évaluer l'impact global du produit des obligations tout au long du cycle de vie du projet.

Contrairement aux obligations traditionnelles, investir dans des émissions durables n'implique pas seulement une opération de prêt. Cet investissement offre aux investisseurs l'opportunité de dialoguer activement avec les émetteurs sur la mise en œuvre du projet et de participer activement à la réalisation de cet objectif.

C'est l'une des caractéristiques les plus remarquables des obligations durables : au travers de l'engagement et du suivi de la bonne exécution du projet, les détenteurs d'obligations participent non seulement à la construction d'un avenir durable, mais ils acquièrent également un sentiment d'appartenance et d'engagement que les obligations ordinaires ne peuvent leur offrir.

Des experts spécialisés pour un univers complexe

L'accent mis par les obligations durables sur les objectifs a également complexifié la prise de décision pour la sélection des émissions. Investir dans ce domaine n'est pas simple et nécessite une certaine expertise, pour les principales raisons suivantes :

- 1** Le suivi du produit des obligations et l'évaluation de l'impact des projets sont des éléments cruciaux du processus d'investissement. Mais ils dépendent en grande partie du niveau de communication et de transparence des rapports ESG des émetteurs d'obligations d'entreprise et souveraines, condition nécessaire pour que les investisseurs prennent des décisions éclairées. Ce n'est souvent pas simple car les pratiques de reporting en matière de durabilité n'ont pas encore de normes internationales et c'est aux investisseurs d'identifier et de combler les lacunes dans les données publiées (cf. point 2).
- 2** L'univers des obligations durables manque encore de données ESG. C'est aux investisseurs de dialoguer en permanence avec les émetteurs durables afin de s'assurer qu'ils fournissent toutes les informations requises.
- 3** L'analyse des émetteurs et de leur utilisation des produits – deux éléments essentiels de la due diligence en matière d'obligations durables – requiert un haut niveau d'expertise spécialisée. Cette analyse s'appuie sur des processus détaillés et complets, adaptés à chaque type particulier de dette durable.

Au programme...

Dans ce document, nous étudions d'abord, plus en détail, certains des points essentiels que nous venons d'évoquer, nous donnons une définition des obligations durables et nous introduisons certaines de leurs **principales caractéristiques distinctives relatives à la manière dont elles sont structurées pour avoir un impact**. Nous examinons **l'importance centrale des indicateurs clés de performance (KPI)** et expliquons **dans quelle mesure ils sont déterminants** pour différents types d'obligations.

De nombreux investisseurs et lecteurs ont certainement constaté la croissance du marché des obligations sociales. Le développement des **obligations sociales** a été accéléré par la crise de la COVID-19, qui a mis en évidence les inégalités existantes dans l'accès aux besoins fondamentaux tels que les soins de santé, le logement abordable, l'emploi et la sécurité alimentaire.

Nous examinerons également la manière dont les principales caractéristiques **des obligations liées au développement durable**, telles que les clauses restrictives, sont liées à leurs objectifs de durabilité. Nous étudierons enfin le rôle du système de classification de la taxonomie de l'UE sur ce marché, et ses évolutions à venir. Nous examinerons si les obligations liées au développement durable offrent des caractéristiques alternatives distinctes pour les émetteurs qui souhaitent faire face aux risques ESG.

Enfin, nous étudions le **rôle des émetteurs souverains** dans tous les types d'obligations durables. Le rôle primordial des gouvernements, tant au niveau central ou national que local, mérite que l'on s'y intéresse davantage, tout comme il est important de se poser les bonnes questions lors de la sélection d'obligations souveraines durables.

Tout au long de ce document, **nous cherchons spécifiquement à souligner l'importance d'une recherche bottom-up détaillée**. Nous pensons qu'une recherche fondamentale rigoureuse peut offrir aux investisseurs un moyen efficace de comprendre pleinement les obligations durables, d'analyser les émetteurs durables, d'évaluer leurs projets et, au final, de prendre les bonnes décisions d'investissement qui auront le meilleur impact à long terme du point de vue du développement durable.

Définition du marché de la dette durable

Les obligations sont de loin la classe d'actifs la plus importante des marchés financiers ; pourtant, rares sont ceux qui savent qu'il s'agit de la source de capitaux la plus importante et la plus fiable pour les gouvernements et les entreprises lorsqu'il s'agit de mettre en œuvre les Objectifs de développement durable (ODD)¹. En comparaison, les nouveaux financements provenant de levées de capitaux sur les marchés actions sont très faibles. Les obligations durables servent à lever des capitaux pour financer des projets environnementaux et/ou sociaux spécifiques.

Comme la plupart des domaines d'investissement, les obligations durables sont une palette de différentes nuances en termes d'impact, allant du vert clair à des couleurs vraiment très soutenues. Certaines obligations commercialisées comme « vertes » n'appartiennent pas en réalité à cette catégorie. Pour construire un portefeuille d'instruments prometteurs et véritablement représentatifs de l'univers durable, il est essentiel d'appliquer une analyse approfondie de leurs caractéristiques clés, combinée à la stratégie de durabilité de l'émetteur, car elle peut maximiser l'impact durable des projets ou de l'activité financés.

« Les obligations durables sont une palette de différentes nuances en termes d'impact - du vert clair à des couleurs vraiment très soutenues. »

Les obligations durables, contrairement à la plupart des obligations, sont des instruments de dette prospectifs et axés sur la performance, liés à un ensemble spécifique d'objectifs de durabilité.

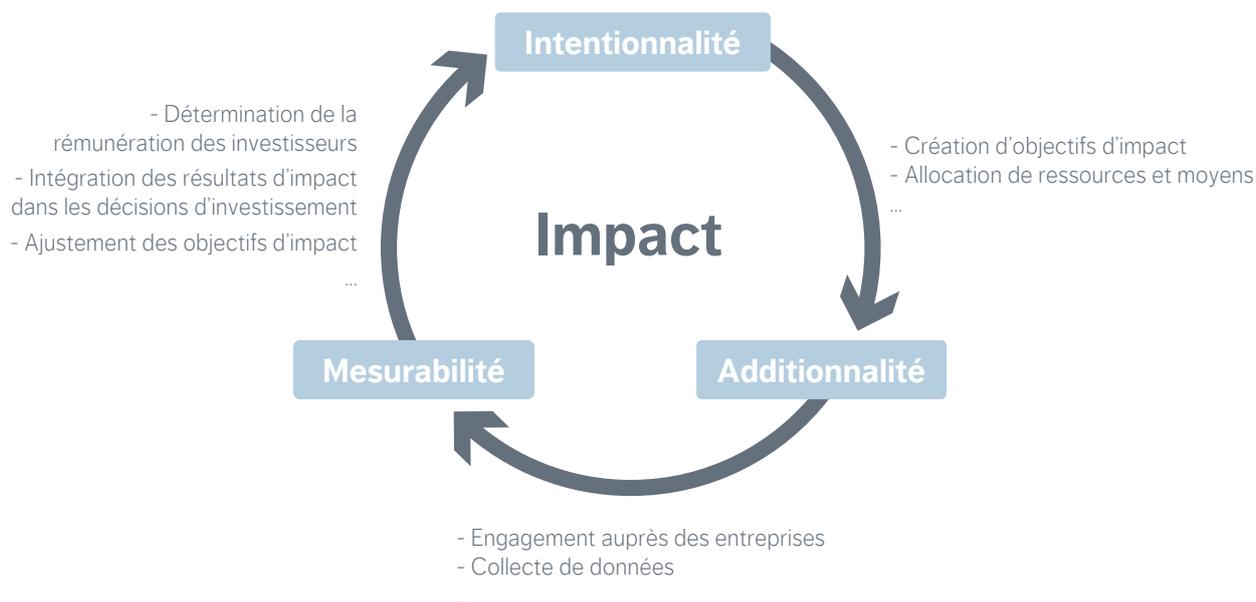
La notion d'« Impact »

Les investissements d'impact, indépendamment de leur classe d'actifs, sont réalisés dans l'intention de générer un impact sociétal mesurable – environnemental, social ou les deux – parallèlement à un rendement financier.

Les obligations durables relèvent clairement de la définition des investissements d'impact, car elles visent à **lever des fonds pour des projets qui ont pour but de générer des bénéfices environnementaux ou sociaux positifs, transparents et mesurables**, ainsi que des rendements financiers à long terme. Les instruments obligataires durables sont réglementés et soumis aux mêmes règles du marché des capitaux que les autres obligations cotées.

Leurs principales caractéristiques d'investissement en matière d'impact que les analystes doivent suivre de près sont l'Intentionnalité, l'Additionnalité et la Mesurabilité. Nous décrivons ces éléments plus en détail ci-après, car ils sont cruciaux dans l'évaluation de l'impact de la dette durable.

Figure 2 : Principales caractéristiques des investissements à impact



Sources : Candriam, GIIN, mai 2022

Intentionnalité – l'intention d'avoir un impact social ou environnemental positif est ce qui définit l'investissement d'impact, selon le Global Impact Investing Network (GIIN). Cette intentionnalité est au cœur de ce qui différencie l'investissement d'impact des autres investissements susceptibles d'intégrer des considérations d'impact. L'investissement d'impact vise activement à contribuer positivement à des solutions sociales ou environnementales en établissant des objectifs clairs et des stratégies approfondies pour atteindre ces objectifs avant l'exécution².

À titre d'exemple, le projet « Núñez de Balboa » d'Iberdrola, la plus grande usine photovoltaïque d'Europe, aurait-il été possible sans la volonté de l'entreprise de promouvoir le changement durable ? S'il s'agissait simplement d'une opération de refinancement, le projet manquerait de vision et d'intention d'avoir un impact réel sur la durabilité. En réalité, la force et l'ambition du projet, quantifiées par sa seule capacité de production électrique de 241 MW, sont des indicateurs clés qui indiquent son intentionnalité.

L'additionnalité désigne la mesure dans laquelle des résultats souhaitables, comme l'accroissement des capacités renouvelables du réseau électrique dans notre exemple d'Iberdrola, auraient été obtenus sans l'implication de l'investisseur. En mettant en exergue les améliorations sur tous les axes, il est possible de mesurer la contribution apportée par l'investissement.

Mesurabilité : les bénéfices apportés par l'investissement doivent être mesurables et transparents. Le suivi des projets s'effectue à l'aide de ses KPI, tels que la réduction de certains niveaux d'émissions de CO₂ ou les prêts accordés aux PME. L'ajustement des objectifs d'impact et l'intégration des changements qui en découlent dans les décisions d'investissement font partie intégrante de la mesurabilité. Pour revenir à notre exemple d'Iberdrola, l'analyse du financement des énergies renouvelables de l'entreprise permet aux investisseurs de mesurer les conséquences positives de leur projet, en utilisant des indicateurs tels que la capacité d'énergie renouvelable ajoutée au réseau (MW) et les émissions de CO₂ évitées pour chaque projet.

KPI : au cœur de la dette durable

Il existe actuellement trois types d'obligations durables : les obligations vertes se concentrent sur des projets environnementaux (comme la construction d'éoliennes), les obligations sociales sur des projets sociaux (comme un meilleur accès à l'eau potable, aux soins de santé ou à l'éducation), et les obligations durables combinent des projets d'initiatives vertes et sociales. Les produits de ces types d'obligations sont utilisés pour des projets liés à des mesures d'impact clairement définies au moyen d'indicateurs clés de performance (KPI).

Les **obligations vertes** sont les composantes les plus anciennes de l'univers des obligations durables. Elles restent prépondérantes dans ce marché et représentent 60 % des émissions d'obligations durables en circulation. Nous les analysons en examinant de près la nature des projets qu'elles visent à financer. Cette analyse des projets peut sembler évidente, mais la sélectivité est essentielle pour l'investisseur d'impact. Certains projets d'infrastructure, par exemple la construction d'aéroports, peuvent être éligibles selon les normes du marché, mais ne sont pas alignés sur l'Accord de Paris.

Parmi les exemples de projets alignés sur l'Accord de Paris figure la construction d'infrastructures d'énergies renouvelables, comme les sites d'énergie solaire ou les éoliennes onshore/offshore. Leurs KPI peuvent être liés à la capacité installée estimée en gigawatts (GW) et/ou au volume indicatif des émissions de carbone évitées.

Un autre exemple est celui des constructeurs de véhicules hybrides, qui soutiennent les objectifs de l'ODD11 des Nations Unies comme le transport durable. Les KPI des obligations vertes finançant cette activité seraient généralement liés à la réduction des émissions de CO₂ réalisée par véhicule.

Dans le secteur des services aux collectivités, l'utilisation d'objectifs en CO₂/ kWh comme KPI est un indicateur pertinent pour mesurer son alignement avec l'Accord de Paris sur le climat.

Comme nous l'avons évoqué, le manque de traçabilité et de transparence sur l'utilisation des produits des obligations sont susceptibles d'amoindrir l'impact et de nuire à la cohérence de la stratégie de durabilité déployée - raison pour laquelle le reporting d'impact est si important.

Notre étude de cas porte sur un projet de transport « propre » financé par une obligation verte et montre une évaluation de son impact environnemental.

Figure 3 : Étude de cas : Évaluation de l'impact environnemental dans les transports

Transports propres	Impact
<p>Dépenses vertes – Projets ferroviaires</p> <p>Le plus grand opérateur de transport ferroviaire aux Pays-Bas a électrifié 91 % de sa principale voie et utilise une énergie 100 % renouvelable. Pro Rail, le gestionnaire des infrastructures de réseau, a adopté des mesures pour réduire son empreinte carbone lors de l'entretien et de la construction des voies. En investissant chaque année dans la gestion, l'entretien, le renouvellement et l'expansion des voies de chemins de fer, la société permet aux voyageurs des Pays-Bas de bénéficier d'un mode de transport moins carboné.</p>	<p>5 projets ferroviaires réalisés en 2018 et 2019</p> <p>14 211 km de voies ferrées entretenues</p> <p>3 investissements dans 47 projets en 2018 et 2019</p>

Source : Candriam, mars 2022.

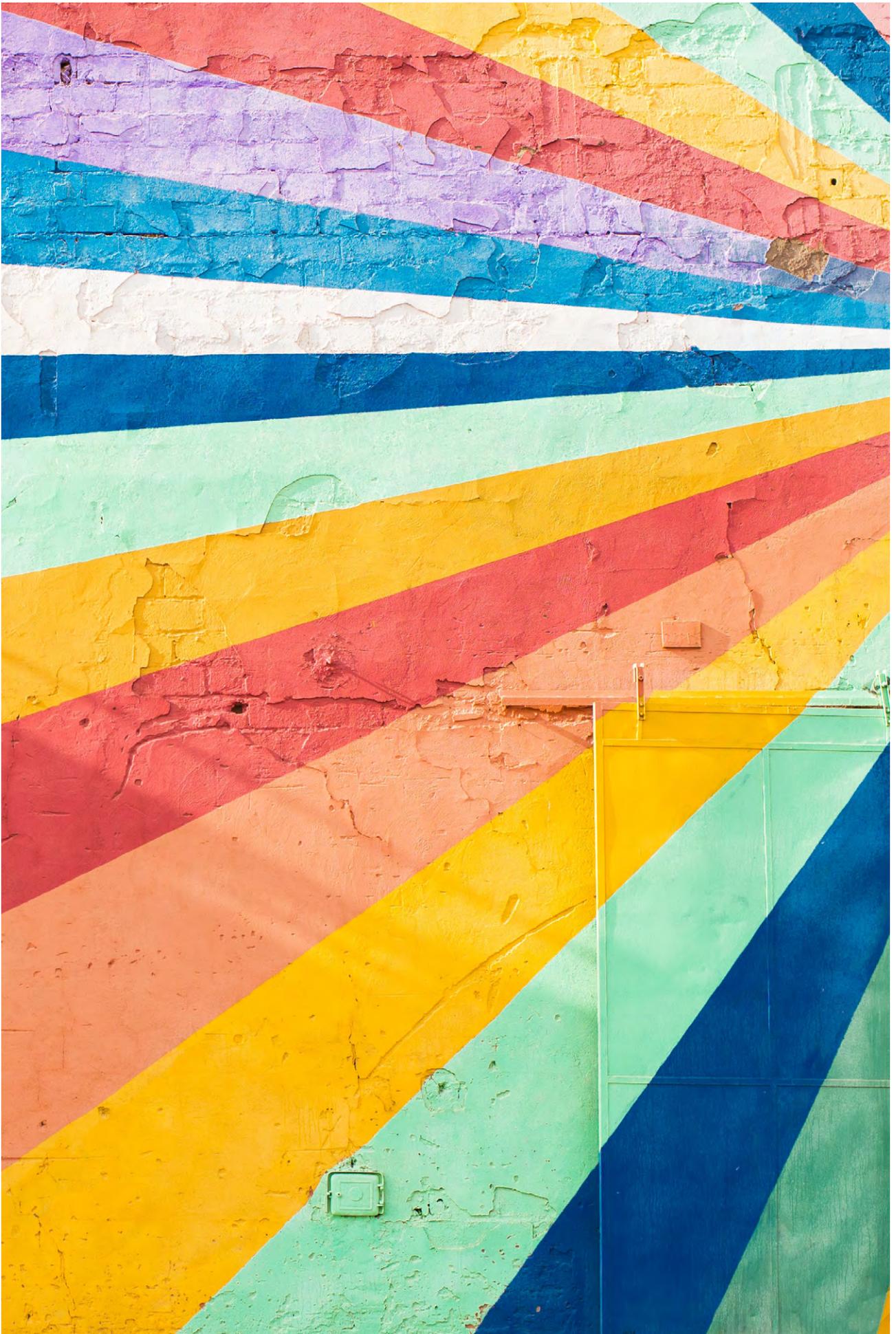
À la suite de l'essor des obligations vertes axées principalement sur le changement climatique, les obligations sociales sont apparues en réponse à la demande d'émetteurs publics et privés souhaitant financer des projets à impact social dans les communautés. Il peut s'agir de projets nouveaux ou existants, visant à améliorer l'accès aux services essentiels comme les infrastructures de base, la création d'emplois et le développement de logements.

Dans le secteur de l'immobilier par exemple, les obligations sociales peuvent servir à financer la construction et la rénovation des maisons de retraite et des hôpitaux, en contribuant à l'ODD 3 (bonne santé et bien-être) en augmentant le nombre de lits. D'autres projets peuvent être évalués sur le nombre d'emplois créés, le nombre et le montant des prêts en cours ou du volume d'eau économisée.

En parallèle des obligations sociales, nous avons également observé l'émergence des **obligations liées au développement durable** (SLB), qui financent les activités générales des entreprises plutôt que des projets spécifiques et dont le coupon est lié à des objectifs de durabilité prédéfinis. Elles sont généralement émises par des sociétés non financières, tandis que d'autres types d'obligations durables proviennent généralement de toutes sortes d'émetteurs tels que des banques, des gouvernements, des organisations financières internationales (comme la Banque mondiale et la BERD). Parmi les valeurs non financières, ce type d'obligations est utilisé par des entreprises de plus faible intensité capitalistique qui ne cherchent pas à financer des projets verts ou sociaux complets, mais qui ont plutôt besoin d'investir pour améliorer leur profil de durabilité.

Pour cela, les émetteurs lèvent des fonds par le biais d'obligations qui contiennent des clauses financières restrictives liées aux facteurs ESG. Le coupon d'une SLB dépend d'une clause de « step-up » liée aux KPI, qui sont à leur tour alignés sur un ou plusieurs ODD ; la clause peut ainsi déclencher une augmentation du paiement du coupon si les objectifs ESG prédéfinis ne sont PAS atteints. Ce mécanisme a été créé pour inciter clairement les émetteurs à atteindre leurs objectifs extra-financiers.

L'investissement d'impact est utilisé de manière croissante par les investisseurs en obligations durables. Cela dit, comme nous l'avons déjà évoqué, il existe des différences dans la façon dont les obligations vertes, sociales et durables génèrent un impact quantifiable et des changements significatifs. Dans le reste de notre article, nous examinerons plus en détail les obligations sociales, les obligations liées au développement durable et les émissions souveraines durables, et nous présenterons plusieurs études de cas. Nous soulignerons également l'importance d'une analyse approfondie, et le type de questions que les investisseurs doivent se poser dans le cadre de la sélection des titres.



Obligations sociales

Les obligations sociales sont le segment des obligations durables ayant connu la plus forte croissance. Cela s'explique en partie par leur capacité à financer des solutions pour certains des grands défis actuels, comme les inégalités entre les sexes, et à soutenir les mesures de secours pendant la pandémie. Les obligations sociales constituent un élément crucial de la réalisation de l'Agenda 2030 articulé autour des Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies.

De quoi s'agit-il ?

Selon la définition de l'International Capital Market Association (ICMA), **les obligations sociales sont des obligations dont les produits financent des projets nouveaux ou existants** permettant de répondre totalement ou en partie à des défis sociaux spécifiques et/ou **visant un impact social positif**³.

Avec les obligations vertes et liées au développement durable, les obligations sociales relèvent de la définition générale des obligations durables – instruments de dette prospectifs et axés sur la performance, liés à un ensemble spécifique d'objectifs de durabilité.

Les enjeux sociaux en phase ascendante

La pandémie de COVID-19 a amplifié l'importance des facteurs sociaux, et leur impact sur la valorisation des actifs est déjà significatif. Les investisseurs prennent de plus en plus en compte les facteurs sociaux. Les obligations sociales vont un cran plus loin : elles offrent un moyen efficace de répondre directement aux facteurs sociaux en finançant des projets spécifiques.

La première obligation sociale a été lancée en 2013 – il s'agissait de l'obligation « Banking on Women » de l'International Finance Corporation (IFC), suivie par l'obligation « Inclusive Business » en octobre 2014. Le marché a depuis connu une croissance rapide, particulièrement impressionnante ces dernières années, passant de moins de 10 milliards de dollars en 2019 à 194 milliards de dollars en 2021 (cf. Figure 1).

Les facteurs sociaux affectant les entreprises émettrices couvrent un large éventail de domaines, du bien-être des employés aux relations avec les communautés locales. Selon l'agence de notation Moody's⁴, les risques sociaux impactent, directement ou indirectement, les émetteurs à hauteur de 8 000 milliards de dollars de dette notée (obligations d'entreprises et souveraines). Ce montant est quatre fois supérieur au volume de dette que Moody's estime être exposé aux risques environnementaux. Cela devrait permettre au marché des obligations sociales de maintenir la forte dynamique de croissance qu'il a atteinte pendant la pandémie.

Que peuvent financer les obligations sociales ?

Les produits des obligations sociales peuvent être utilisés à des fins très diverses, ce qui en fait un moteur potentiellement puissant de changement social, par exemple : les logements abordables et les infrastructures essentielles, l'accès aux services essentiels, la création d'emplois, la sécurité alimentaire, les systèmes alimentaires durables, le progrès socio-économique et l'autonomisation.

Les obligations sociales se sont avérées cruciales pour soutenir les efforts de secours fournis par les émetteurs du secteur public et les agences de développement, appuyées par divers plans de dépenses pendant et après la pandémie. Bon nombre de ces émissions ont financé des projets visant à améliorer l'accès aux soins de santé et à soutenir la création d'emplois, par exemple le programme SURE de l'UE, un programme de 100 milliards d'euros d'obligations sociales lancé en octobre 2020 pour financer des emplois de courte durée et maintenir les travailleurs en activité durant la pandémie.

En 2020-21, 81 % des activités financées par les produits d'obligations sociales relèvent globalement de trois catégories clés : l'accès aux services essentiels, la création d'emplois ainsi que le progrès socio-économique et l'autonomisation. En 2014-19, seulement 55 % des obligations sociales se concentraient sur ces domaines⁵.

Étude de cas :

Icade Santé

Icade Santé est une société d'investissement française spécialisée dans les cliniques privées. La société bénéficie d'une position prépondérante dans le secteur français de la santé. Pour elle, l'émission d'obligations sociales est conforme à sa stratégie de croissance dans le secteur de la santé et des soins aux personnes âgées.

Les activités d'Icade Santé contribuent aux ODD des Nations Unies et ses investissements sont en phase avec les politiques de développement durable. Parmi les huit ODD définis comme prioritaires par Icade Santé, deux s'avèrent particulièrement pertinents : ODD 3 - Bonne santé et bien-être et ODD 10 - Réduction des inégalités.

La société a ainsi émis sa première obligation sociale de 600 millions d'euros en 2020 et a déjà refinancé des projets d'investissement, réalisés entre 2017 et 2019 sur l'ensemble du territoire français, profitant à 77 % d'établissements hospitaliers.

La Figure 4 donne un exemple de la manière dont les obligations sociales peuvent être utilisées avec succès pour soutenir les efforts d'investissement à long terme dans le secteur de la santé.

Figure 4 :

	Établissements de soins médicaux	Établissements de soins aux personnes âgées
Montants attribués	459 M€ (76,6 %) en médecine chirurgie obstétrique(CMO) 40 M€ (6,7 %) en soins de suite et réadaptation (SSR) 10 M€ (1,6 %) aux établissements de santé mentale (ESM)	91 M€ (15,1 %) en soins infirmiers
À propos du projet	Acquisition et développement de centres de soins de court et moyen séjours et d'environ 179 608 m ² au total. La demande sera tirée en partie par une augmentation du nombre de patients en ambulatoire. Le taux moyen de patients en ambulatoire pour la France devrait passer de 57,8 % en 2018 (selon L'Agence Technique de l'Information sur l'Hospitalisation), à environ 70 % en 2022, l'objectif fixé par Le Ministère français de La Santé.	Les centres de soins infirmiers acquis couvrent une surface de 28 052 m ² et, contrairement à d'autres centres de soins infirmiers, la quasi-totalité d'entre eux disposent d'une unité de soins dédiée aux personnes atteintes de démence, destinée en particulier aux personnes âgées souffrant de la maladie d'Alzheimer et de maladies connexes.
Étude de cas	Développement de la polyclinique Reims-Bezannes 36,3 M€ de produits de l'obligation sociale ont servi à financer le développement de la polyclinique Reims-Bezannes. Elle accueille en grande partie des patients en ambulatoire (72 %) et dispose de 26 blocs opératoires. Le bâtiment de la polyclinique a été noté « Excellent » en raison des performances énergétiques et environnementales les plus élevées en termes de confort, de santé, d'eau et de qualité de l'air. C'est l'un des plus grands établissements de santé de sa région. Il a remporté le MIPIM Best Healthcare Development Award 2019, qui récompense la qualité de son éco-conception, ses technologies de pointe et sa fonctionnalité. La polyclinique s'est également vu attribuer le label Ville durable de Reims. Dédié aux soins de court et moyen séjours, l'établissement de soins de santé se compose d'un hôpital privé et de deux bâtiments abritant des cabinets de médecins, un laboratoire médical ainsi qu'un centre d'imagerie médicale et de médecine nucléaire.	Acquisition de la résidence médicalisée Les Séolanes, Marseille Les Séolanes est une résidence médicalisée de 129 lits d'une surface de 5 081 m ² située à Marseille, qui a été acquise pour 20,1 M€. Construite en 1958, elle a ensuite été agrandie et rénovée en 1991 et 2010. Elle est située dans le département des Bouches-du-Rhône dont le ratio lit/personne des maisons de soins infirmiers est de 119 lits pour 1 000 personnes âgées de 75 ans et plus, soit environ 20 % de moins que la médiane pour les départements français (qui s'établit à 151 pour 1 000 personnes). L'entreprise apporte donc une contribution positive en augmentant l'offre de soins aux personnes âgées dépendantes dans cette région.
Indicateurs d'impact	3 375 lits et places 223 458 séjours 4 846 000 personnes bénéficiant de services de ce type d'établissements en France	638 lits et places Taux d'occupation moyen de 97 % 620 résidents

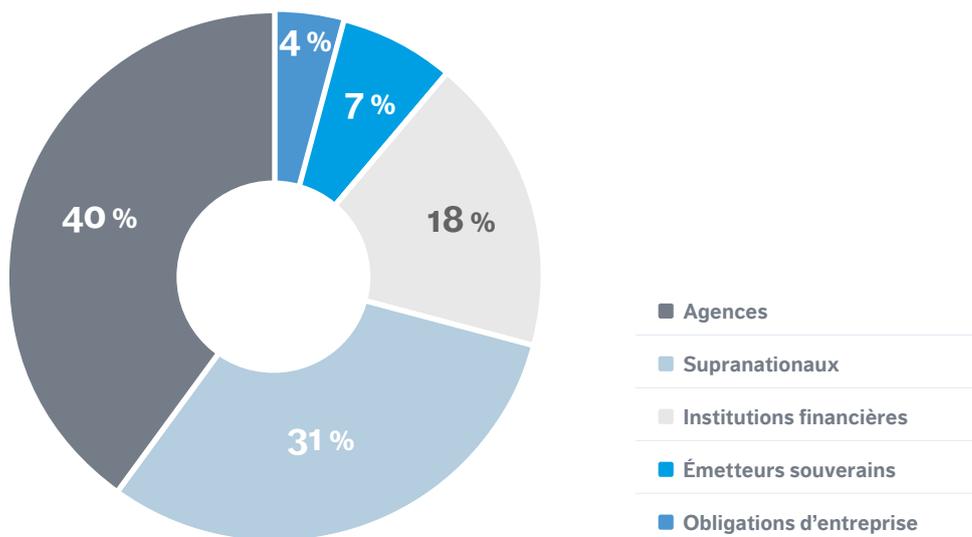
Source : Candriam, mars 2022

Le rôle multiple des institutions financières

Suite à la publication des Social Bond Principles (SBP) par l'IMCA en 2016, les premiers parmi la nouvelle vague d'investisseurs en obligations sociales ont été les établissements financiers publics. Il s'agissait notamment d'organisations supranationales comme la Société financière internationale (IFC), d'organismes gouvernementaux comme l'Instituto de Credito Oficial espagnol et d'autorités locales comme la ville de Madrid (cf. Figure 5).

Le marché des obligations sociales n'est pas aussi mature et diversifié que le marché des obligations vertes, mais il connaît une croissance rapide. Les émissions en euros représentaient 71 % de l'ensemble des nouvelles obligations sociales en 2021, tandis que les organismes gouvernementaux et les États souverains constituaient près des trois quarts du total d'un point de vue sectoriel.

Figure 5 : Part des émissions sociales mondiales en 2021 par type d'émetteur



Source : Moody's ESG Solutions and Environmental Finance Bond Database au 31/12/2021

Les trois missions des banques publiques de développement

Émetteurs : les banques de développement empruntent généralement sur les marchés de capitaux privés à des conditions financières favorables, qui reposent sur le soutien des gouvernements et leur notation crédit élevée. Elles peuvent utiliser les produits de leur(s) obligation(s) pour financer des projets verts, sociaux ou durables au sein de leurs portefeuilles de prêts.

Investisseurs de référence : les banques publiques de développement peuvent jouer un rôle d'investisseur clé pour les émissions. Leur participation peut accroître la crédibilité perçue de l'émetteur et renforcer le marché en réduisant le risque perçu pour les investisseurs privés.

Soutien des réformes politiques : les banques publiques de développement peuvent également aider les régulateurs de marché à mettre en place des cadres nationaux pour les obligations durables, et également soutenir des initiatives visant à développer les infrastructures des marchés de capitaux au niveau local.

« Les banques publiques
de développement peuvent
jouer un rôle d'investisseur
de référence. »

Intérêt pour les investisseurs institutionnels

On pense souvent à tort que l'investissement dans les obligations sociales se fait au détriment des rendements. En réalité, le profil risque/rendement d'une obligation sociale est comparable à celui d'une obligation classique du même émetteur. L'impact social de l'obligation est une valeur ajoutée extra-financière indépendante.

Les obligations sociales peuvent également aider à diversifier le profil des investisseurs obligataires, en incluant des investisseurs réalisant des achats à long terme (buy-and-hold). Elles peuvent également contribuer positivement à la réputation de l'entreprise et à son attractivité auprès des intervenants⁶.

Autre caractéristique intéressante pour les investisseurs institutionnels : les émetteurs d'obligations sociales sont fortement encouragés⁷ à fournir un certain niveau de reporting annuel sur l'utilisation des produits, avec la description des projets sociaux financés par les obligations. Cela contribue à une meilleure transparence sur l'utilisation des produits et réduit la probabilité d'« impact washing ». Il est vrai qu'aucune norme de reporting n'a encore été communément acceptée pour les obligations durables. Toutefois, l'UE est actuellement en cours de réflexion et de consultation sur de nouvelles règles de taxonomie sociale qui pourraient au final déboucher sur de nouvelles normes de reporting.

Vers une taxonomie sociale

En juillet 2021, le sous-groupe sur la taxonomie sociale de la plateforme européenne pour la finance durable a publié son premier projet de rapport sur la taxonomie sociale. Si elles étaient promulguées, les nouvelles règles pourraient mettre un accent bien nécessaire sur les objectifs sociaux de la durabilité.

En réponse aux commentaires du public, le sous-groupe sur la taxonomie sociale a décidé d'aligner plus étroitement son cadre sur la taxonomie environnementale de l'UE, entrée en vigueur en juillet 2020. La structure d'origine de la taxonomie sociale proposée concernant les dimensions d'activités horizontales et verticales (activités essentielles et liées aux droits de l'homme) a été abandonnée en faveur de trois objectifs couvrant trois parties prenantes principales :

Les Travailleurs : travail décent (incluant les travailleurs de la chaîne de valeur), y compris le dialogue social, la santé et la sécurité, et un salaire décent.

Les Clients : niveau de vie et bien-être suffisant, y compris santé, logement social et éducation.

Les Communautés : communautés et sociétés inclusives et durables, y compris les infrastructures économiques de base et la participation des personnes handicapées à la vie de leur société.

Il y aura néanmoins une différence importante entre les taxonomies sociale et environnementale. Contrairement aux objectifs sociaux, la plupart des objectifs environnementaux et des critères techniques de filtrage peuvent être déterminés et évalués en fonction d'éléments scientifiques sur le changement climatique et la conservation de la nature. En revanche, les objectifs sociaux et les critères de filtrage seront inévitablement plus subjectifs.

Nous sommes convaincus que les taxonomies de la finance durable joueront un rôle de plus en plus important dans l'orientation du capital vers des activités durables. Elles devraient constituer la base des dispositifs de labellisation des fonds d'investissement liés aux ODD, de la classification durable des activités des entreprises et de la certification des obligations vertes et sociales émises dans le respect des normes européennes.

Obligations liées au développement durable (SLB) : une alternative aux obligations durables ?

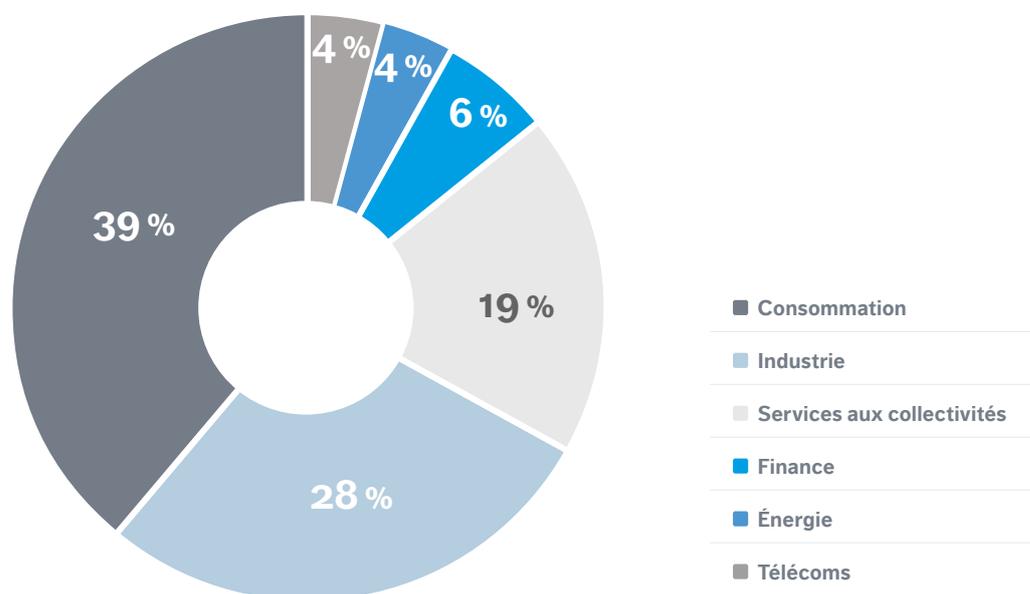
Depuis la publication des Principes relatifs aux obligations liées au développement durable par l'ICMA en juin 2020, le marché des obligations liées au développement durable a atteint 125 milliards USD⁸.

Ces obligations ont gagné en popularité, en particulier auprès des sociétés non financières, et nos prévisions sur les nouvelles émissions en 2022 se montent à 200 milliards de dollars. D'après les données disponibles à l'heure où nous écrivons ces lignes, 90 % des obligations SLB sont émises par des entreprises non financières (45 % des émissions notées haut rendement et 50 % notées investment grade), les secteurs de la consommation, de l'industrie et des services aux collectivités étant particulièrement bien représentés.

Les SLB sont également soutenues par la Banque Centrale Européenne et, à compter du 1^{er} janvier 2021, peuvent être utilisées en garantie. Elles peuvent servir de garantie à un créancier pour obtenir des fonds, et peuvent participer à des opérations de crédit au sein de l'Eurosystème. Elles sont également potentiellement éligibles à des fins de politique monétaire sous réserve du respect de critères d'éligibilité qui leur sont spécifiques.

La croissance du marché des SLB a également été soutenue par le système de classification de la taxonomie de l'UE. Les émetteurs de SLB sont encouragés à présenter et comparer leur performance en matière de durabilité par rapport aux critères techniques de filtrage (TSC) de la taxonomie de l'UE, qui peuvent également être utilisés comme KPI formels de l'obligation, ou son calibrage de l'objectif de performance durable (SPT).

Figure 6 : Les principaux émetteurs d'obligations durables, par secteur



Source : Candriam et Bloomberg, décembre 2021

Dans quelle mesure les SLB sont-elles différentes des obligations vertes et sociales ?

Contrairement aux questions vertes, sociales et de durabilité, les SLB ont des clauses financières restrictives qui sont liées à des objectifs environnementaux ou sociaux ou de durabilité prédéfinis avec un calendrier précis. Contrairement aux obligations durables (vertes, sociales et durables), les **SLB ne sont pas utilisées pour financer des projets spécifiques, mais des progrès au niveau de l'entreprise au global avec des objectifs spécifiques en matière de durabilité.**

Les SLB offrent une **plus grande flexibilité** aux émetteurs qui ne peuvent pas identifier les actifs ou les dépenses éligibles qui doivent être affectés au financement et au reporting. La structure des SLB intègre des KPI prospectifs mesurables en matière de durabilité et des objectifs de performance durable. Leur approche est plus directe et plus efficace, et met clairement l'accent sur la stratégie de durabilité de l'émetteur et son alignement sur l'Accord de Paris.

Une bonne alternative aux obligations durables ?

Comme nous l'avons mentionné précédemment, les SLB peuvent constituer une bonne alternative aux obligations durables pour les émetteurs à plus faible intensité capitalistique. Elles peuvent également être utilisées en combinaison avec des obligations vertes et/ou sociales pour optimiser la structure financière des besoins de crédit de l'émetteur.

Un émetteur peut utiliser des SLB pour relier les efforts de durabilité non seulement aux activités commerciales habituelles, mais aussi à leur structure financière. Ces obligations peuvent aider les entreprises à diversifier les instruments financiers qu'elles emploient et à élargir leur base d'investisseurs. C'est précisément pour ces raisons, par exemple, qu'Enel, un émetteur bien connu d'obligations vertes, a également émis des SLB pour compléter son offre.

Les SLB peuvent également être un moyen efficace de communiquer les détails des activités stratégiques de durabilité de l'émetteur selon un calendrier spécifique, en particulier pour les secteurs présentant les profils de durabilité les plus complexes, comme le transport maritime.

Étude de cas : Société norvégienne de transport maritime

Le fournisseur norvégien de transport maritime et de stockage de produits chimiques, Odfjell, a émis une SLB liée à une réduction de l'intensité carbone de 50 % entre 2018 et 2030. Le transport maritime est essentiel au commerce mondial, mais il devra être réorienté vers une base neutre en carbone. Le contexte de la SLB d'Odfjell peut aider à informer le marché sur le remplacement de sa flotte maritime, les améliorations techniques et l'utilisation d'un carburant alternatif. Toutefois, si les objectifs de réduction des émissions de CO₂ contenus dans l'obligation ne sont pas atteints, les investisseurs seront payés 1,5 % (en couronne norvégienne) sur le montant du principal prêté, à l'échéance de l'obligation en 2025.

Les SLB peuvent faire l'objet d'une ingénierie financière assez sophistiquée. NextEra Energy, une société américaine du secteur de l'énergie, a émis une obligation hybride qui combine les caractéristiques des obligations vertes classiques et des SLB. La structure obligataire suit les Principes des Obligations Vertes de l'ICMA (GBP) et lie le produit de l'obligation à des projets spécifiques d'énergie renouvelable. Toutefois, à l'instar d'une SLB, l'obligation prévoit également que si la société n'utilise pas entièrement le produit dans un délai de deux ans, les investisseurs recevront une prime d'intérêt de 0.25 % jusqu'à l'échéance. Par ailleurs, les projets doivent être opérationnels dans les 12 mois suivant l'émission, ou être soumis à un taux de coupon plus élevé. Ces caractéristiques ont été incluses pour ajouter une couche de responsabilité par rapport aux obligations vertes classiques.

Analyse des SLB : Quelle est leur robustesse ?

Avant d'analyser les détails des KPI, qui sont liés au coupon de la SLB, un investisseur doit d'abord évaluer la qualité ESG de l'émetteur concerné. Cela contribuera à établir le profil ESG de l'entreprise et à se faire une idée plus précise de la probabilité d'atteindre les KPI contenus dans l'obligation. L'alignement des KPI sur les ODD des Nations Unies pourrait également démontrer la validité de la stratégie durable de l'émetteur et témoigner de son ambition.

Les KPI de l'obligation doivent être pertinents, significatifs, cohérents et suffisamment ambitieux. Cela signifie qu'ils doivent être à la fois cohérents avec la stratégie de l'émetteur et pertinents pour son activité, et reposer sur une référence externe. Tous les KPI liés au climat doivent être alignés sur l'objectif de neutralité carbone de l'entreprise d'ici 2050 (scénario 1,5 degré). Ils doivent également se concentrer sur les principaux périmètres d'émissions, qui peuvent varier pour chaque émetteur et secteur. Cela sera facilité par une comparaison avec les pairs sur la base d'un historique de performance de 3 ans. Les objectifs de performance en matière de durabilité doivent être clairement définis, avec un certain niveau de granularité en tant qu'objectifs mesurables pour les KPI sur lesquels les émetteurs s'engagent à respecter un calendrier prédéfini.

Prenons un exemple de SLB basée sur des KPI de décarbonation. Un émetteur du secteur des services aux collectivités peut utiliser des objectifs de CO₂/kWh pour les KPI de l'obligation pour mesurer son alignement sur l'Accord de Paris sur le climat. Toutefois, un émetteur du secteur industriel appliquera plutôt des réductions dans le cadre des Scopes 1 & 2 des émissions de gaz à effet de serre (GES). Il convient, au strict minimum, de définir des objectifs soit en fonction de scénarios scientifiques, soit d'autres systèmes officiels, comme la taxonomie de l'UE pour les activités durables.

Dans le cas de la grande distribution, par exemple, la réduction du gaspillage alimentaire sera probablement le KPI le plus pertinent par rapport aux objectifs de l'Accord de Paris. Un acteur du secteur de la santé pourra juger que l'objectif social le plus pertinent pour son secteur sera l'amélioration de l'accès des patients à la médecine.

L'émetteur doit rendre compte régulièrement des progrès réalisés dans l'atteinte des KPI, en garantissant une grande transparence dans tous les calculs, périmètre et champ d'application, afin d'éviter toute erreur d'interprétation. Un auditeur externe peut fournir un examen indépendant et s'assurer que les rapports sont effectués selon les normes générales en vigueur.

La question de l'insuffisance des compensations financières

En tant qu'instruments prospectifs axés sur la performance, les SLB contribuent à démontrer l'intégrité de l'émetteur au regard de ses ambitions en matière de développement durable. La société a l'intention d'imposer une conséquence financière pour la non-réalisation d'un ou des deux KPI en augmentant le coupon. Sur le marché des SLB, l'augmentation moyenne standard (en janvier 2022) est de 25 points de base du taux de coupon. Cela représente en moyenne 16 % du taux de coupon (1,50 % à ce jour)⁹. La petite « pénalité » pourrait ne pas être assez incitative auprès de la direction pour l'atteinte de l'objectif de performance durable.

Cependant, une rémunération beaucoup plus élevée pourrait attirer un autre type d'investisseur, comme les spécialistes de l'arbitrage de crédit, dont l'unique intérêt serait financier. Quelle est dès lors la bonne réponse ?

Chez Candriam, un coupon supplémentaire de 25 points de base nous semble insuffisant, car il ne compense pas le risque de réputation lié à la non-réalisation des objectifs liés au développement durable de l'obligation. Pour les investisseurs d'impact, la sélection des obligations alignées sur des objectifs réalistes en matière de développement durable est plus important que la recherche de rendement. C'est pourquoi nous consacrons beaucoup de temps et de ressources au suivi des progrès de l'émetteur dans la réalisation de ses KPI prédéfinis. Toute perturbation constatée dans la trajectoire cible de performance durable ou toute problématique ESG spécifique pourrait compromettre la réalisation des KPI de l'obligation.

Transparence et reporting

Le succès des SLB dépendra également de la qualité de la communication des émetteurs. En l'absence de normes industrielles pour le reporting des investissements durables, les émetteurs doivent fournir des efforts pour améliorer la transparence et la qualité des reportings. Ces deux éléments seront cruciaux pour préserver l'intégrité et la crédibilité de ce marché en croissance. Les investisseurs doivent examiner attentivement les KPI des SLB pour vérifier qu'ils sont suffisamment ambitieux et robustes et s'assurer qu'ils peuvent être facilement vérifiés et suivis.

Il est important de rappeler que la structure flexible des SLB signifie que les investisseurs disposeront d'une moindre visibilité et de données moins concrètes sur l'utilisation et l'impact potentiel des produits des obligations. Cependant, nous ne devons pas sous-estimer les SLB, car elles jouent un rôle très important – elles donnent une vision directe et efficace de la stratégie de développement durable de l'émetteur à toutes les parties prenantes.

Le rôle des titres souverains dans la dette durable

Face à l'urgence croissante d'atteindre les objectifs climatiques de l'Accord de Paris, les gouvernements du monde entier se retrouvent avec des responsabilités accrues. Aujourd'hui, une grande partie de leur travail consiste à **aider les ménages, les banques et les entreprises à se rapprocher des objectifs de développement durable de l'ONU.**

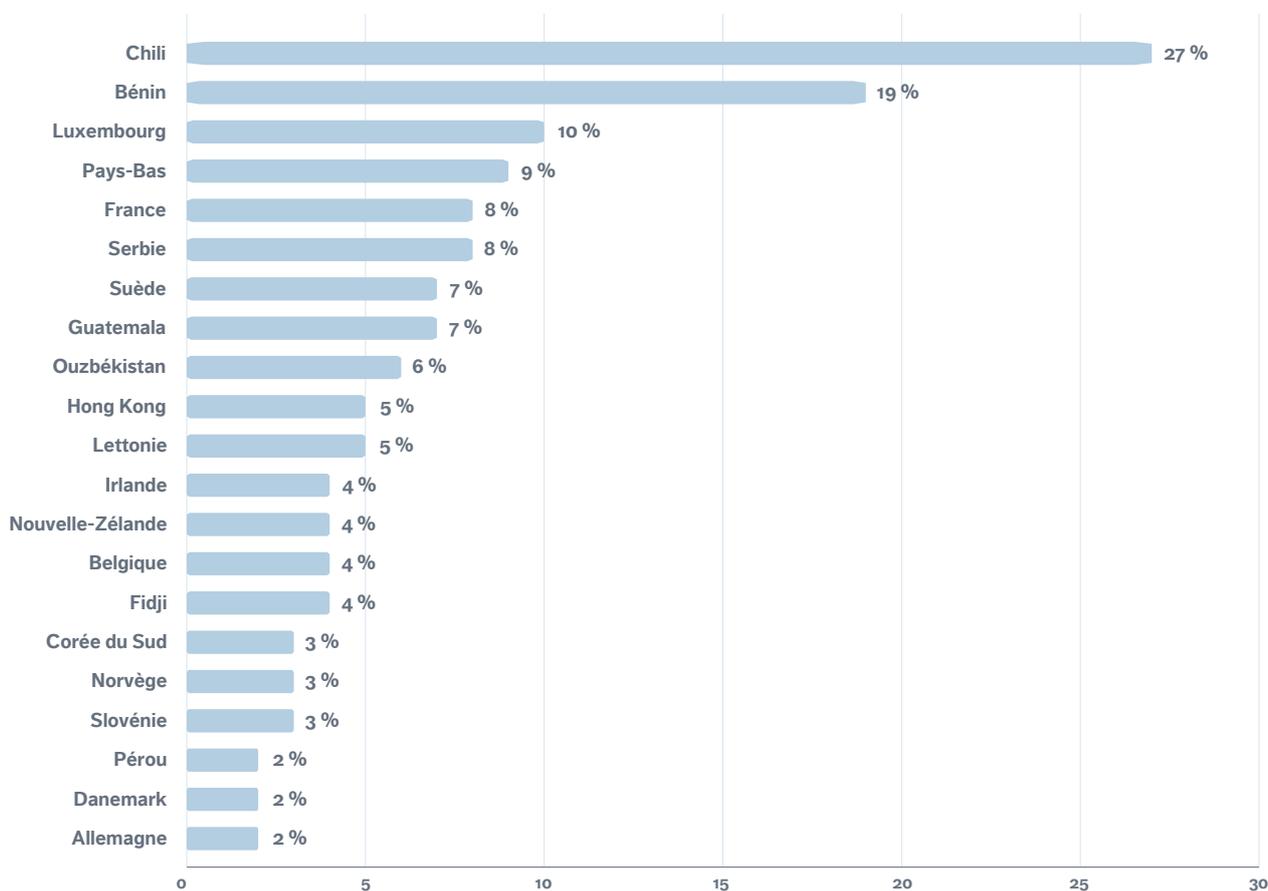
Tous les types d'autorités auront des rôles différents à jouer dans la mise en œuvre du programme 2030, cela inclut les gouvernements locaux et régionaux, et diverses agences. Le succès de cette grande tâche dépendra beaucoup de la coopération effective des villes, des régions, des organismes supranationaux et des gouvernements. Par ailleurs, ces différentes entités utilisent des obligations durables pour lever des fonds pour une multitude de projets et d'initiatives.

Environ un tiers de l'univers des obligations durables

Sur l'univers mondial de la dette durable, les emprunts d'État et les obligations non souveraines représentent actuellement environ 35 % de l'univers. Environ 30 % de cette tranche provient de gouvernements nationaux et 70 % sont émis par des organismes supranationaux, des régions et des agences¹⁰.

Figure 7 : Émetteurs souverains les plus actifs en dette durable

Proportion d'émissions durables par rapport à l'ensemble des émissions d'emprunts d'État du pays



Source : Bloomberg et Cindra au 15 février 2022

Actuellement (cf. Figure 7), la dette chilienne durable représente environ 27 % du total des émissions de dette chilienne. Le Luxembourg, les Pays-Bas et la France arrivent en tête des économies développées. Le Luxembourg a été le premier pays européen à émettre une obligation durable en 2020, avant la Slovaquie en 2021. Au cours des deux dernières années, ils ont été suivis par l'Allemagne, la Grande-Bretagne, l'Italie, l'Espagne, l'Union européenne et le Danemark. La Grèce et Chypre prévoient d'émettre des obligations vertes plus tard en 2022.

Principaux avantages

L'avantage-clé de la dette publique durable est sa grande **transparence**. Le fait de lier la dette à un type spécifique de dépenses sociales ou environnementales garantit à la fois la réalisation des objectifs de l'obligation et la facilité du suivi des produits de l'obligation peuvent être suivis.

Pour chaque nouvelle obligation durable émise, le gouvernement doit mettre en place un processus pour le suivi de l'allocation des produits ainsi que des avancées les plus récentes du projet financé. L'émetteur souverain devra ensuite quantifier l'impact de son projet et des vérificateurs externes sont contactés pour effectuer l'audit.

Une autre caractéristique des emprunts d'État durables est qu'ils **contribuent généralement à des initiatives stratégiques de grande envergure et soutiennent un modèle local**.

Souvent, ces obligations durables sont liées à l'objectif de neutralité carbone, répondent aux ODD des Nations Unies ou à des objectifs liés à l'atténuation du changement climatique et à la réduction des émissions de carbone au niveau national. Les émetteurs souverains peuvent donc servir de modèle ou d'exemple pour d'autres types d'émetteurs et soutenir l'économie.

Enfin, ces obligations bénéficient aux gouvernements eux-mêmes, car elles contribuent à une **meilleure coordination des politiques**. Par exemple, les discussions autour de l'émission obligataire entre le ministère des Finances, le Bureau de la gestion de la dette et le ministre de l'Environnement peuvent sensibiliser le gouvernement à certaines questions de durabilité. En outre, si une obligation rencontre le succès, la dynamique positive qui en résulte crée une dynamique dans les ministères concernés pour trouver d'autres projets durables.

Dettes infra-nationales : le rôle des gouvernements locaux

Les gouvernements locaux joueront un rôle important dans la construction d'un monde de demain plus durable. Selon une étude menée par la CEMR, alors que 69 % des pays interrogés disposent de programmes nationaux de durabilité, 78 % de ces pays reconnaissent la nécessité d'être soutenus par les gouvernements locaux¹¹.

En France, par exemple, la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) finance le déficit du système de sécurité sociale français. Elle a émis des obligations sociales d'un montant de 77 milliards de dollars, pour financer un meilleur accès aux soins,

couvrir les frais d'accident du travail, ainsi que les dépenses liées aux personnes âgées et aux familles. Ces obligations sont axées sur l'amélioration des conditions sociales en France sur le long terme.

La ville de Madrid en Espagne et la province canadienne de l'Ontario sont d'autres exemples de la réussite d'obligations durables émises par les gouvernements locaux. Les produits ont servi à financer des projets durables axés sur les transports publics, l'efficacité énergétique, le développement social et le changement climatique.

Ambitions pour l'avenir : Next Generation EU ?

Le fonds Next Generation EU (NGEU) est un plan de relance économique de l'Union européenne qui soutient les États membres affectés négativement par la pandémie de COVID-19. Environ un tiers de ce train de mesures est affecté au Pacte vert pour l'Europe, dont l'objectif principal est de faire de l'Europe la première économie neutre en carbone au monde.

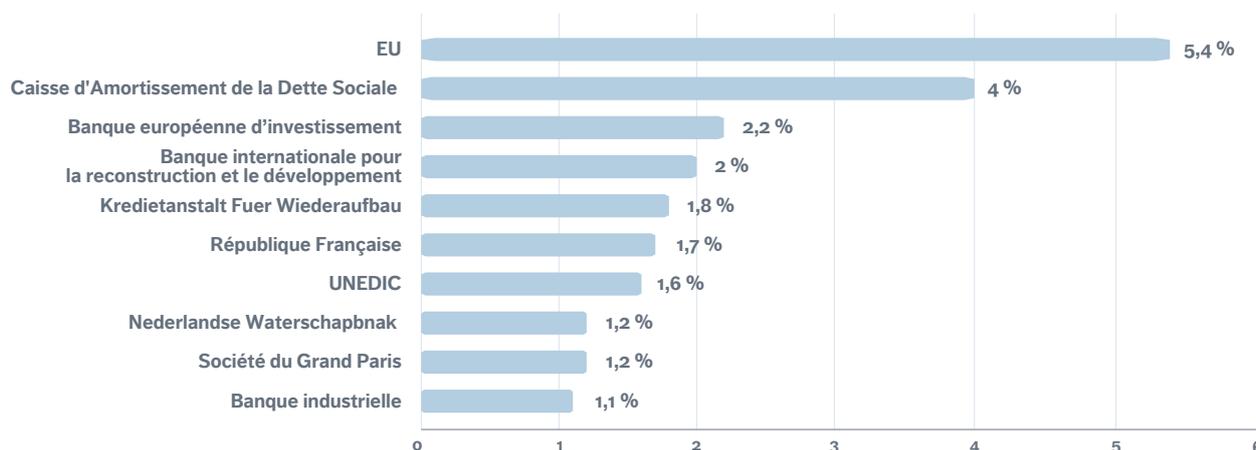
L'UE a utilisé les obligations sociales pour lever près de 90 milliards d'euros pour financer son programme SURE qui a soutenu l'emploi et maintenu les personnes en activité pendant la pandémie. Aujourd'hui, la Commission européenne va, une fois de plus, émettre des obligations durables pour financer NGEU.

Le plan NGEU de 750 milliards d'euros contribuera à la construction d'une UE post-COVID plus verte, plus numérique, plus résiliente et mieux adaptée aux défis actuels et à venir. Le plan NGEU est constitué de prêts pour un montant de 360 milliards d'euros et de subventions pour 390 milliards d'euros. L'UE deviendra le plus grand émetteur mondial d'obligations vertes. La Commission européenne prêtera la majeure partie des produits du NGEU aux pays de l'UE dans le cadre de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR). Les fonds au titre de la FRR seront distribués en vertu des plans nationaux de relance et de résilience préparés par chaque État membre et conformément à une clé de répartition convenue. 26 pays ont soumis des plans et 19 ont reçu des avis positifs à ce jour.

L'UE, le champion mondial des obligations durables

La Banque européenne d'investissement (BEI), l'institution de financement de l'Union européenne qui a émis sa première obligation verte en 2007, utilisera ses ressources pour soutenir le Pacte vert pour l'Europe. La BEI prévoit notamment d'aligner la finance verte sur la taxonomie de l'UE et de porter la part des financements verts à 50 % de l'ensemble de ses nouvelles opérations annuelles d'ici 2025. Jusqu'à présent, la BEI a émis environ 40 milliards de dollars de dette durable (cf. Figure 7 pour la comparaison)¹².

Figure 8 : Part des plus grands émetteurs dans les émissions mondiales de dette durable



Source : Bloomberg & Candriam, décembre 2021

« La pandémie a fortement pesé sur le tissu économique et social de notre société. Mais cela peut être l'occasion de construire une Europe meilleure, résistante aux crises futures. La Commission prend des mesures décisives pour façonner l'avenir de l'Europe après le coronavirus avec le Pacte vert pour l'Europe, notre stratégie de croissance verte et la décennie numérique de l'Europe, notre ensemble d'initiatives visant à préparer l'UE à l'ère numérique. »

Ursula von der Leyen, présidente de la Commission européenne



Utilisation des produits Next-Gen : Exemple de la France¹³

D'ici août 2026, la **France** recevra 39,4 milliards d'euros de subventions pour financer des réformes et des investissements. 46 % de ces fonds seront destinés à soutenir les objectifs climatiques et 21 % financeront la transformation numérique. Après l'adoption de ce plan en juillet 2021, la France a déjà reçu 5,1 milliards d'euros en août 2021, et la première évaluation de l'UE a conclu à une exécution satisfaisante l'année dernière.

Gardant à l'esprit ses objectifs climatiques, la France allouera 18 milliards d'euros à des investissements verts, notamment des rénovations de bâtiments, des transports durables et de l'hydrogène bas carbone. Environ 400 000 ménages devraient bénéficier de l'aide à la rénovation des bâtiments où ils habitent.

Dans le cadre de la numérisation, 8,4 milliards d'euros seront consacrés à la cybersécurité, au cloud, à la numérisation des écoles et des services publics et à la fibre. 45 000 salles de classe devraient être équipées de solutions numériques.

En matière de résilience sociale et économique, 13 milliards d'euros devraient être injectés pour soutenir l'emploi et la formation des jeunes, moderniser le système de santé et réformer la gouvernance des services publics. Par exemple, elle financera 337 000 subventions d'embauche ciblées pour les jeunes¹⁴.

Utilisation des produits Next-Gen : Exemple de l'Espagne¹⁵

L'Espagne devrait recevoir 69,5 milliards d'euros de subventions pour financer des réformes et des investissements d'ici août 2026. 40 % de ce financement servira à soutenir les objectifs climatiques et 28 % financeront la transformation numérique du pays. Depuis l'adoption du plan en juillet 2021, l'Espagne a déjà reçu 9 milliards d'euros l'an dernier¹⁶.

En termes d'investissements verts, l'Espagne consacrera 27,8 milliards d'euros à l'efficacité énergétique des bâtiments, à des projets de mobilité durable, notamment des stations de recharge, des bus publics verts, des technologies et infrastructures propres, ainsi que des mesures visant à protéger la biodiversité et à développer l'économie circulaire. Par exemple, 500 000

bâtiments résidentiels seront rénovés pour réduire leur consommation d'énergie de 30 %.

L'Espagne consacrera 19 milliards d'euros à la numérisation de l'administration publique, aux compétences, à l'inclusion, à la cybersécurité et à la connectivité. Par exemple, 300 000 étudiants de familles à faible revenu recevront des ordinateurs portables et 240 000 salles de classe pourront avoir accès à l'apprentissage hybride.

Dans le cadre de son objectif de développement économique, le plan espagnol vise à améliorer les possibilités d'emploi des jeunes, à favoriser une meilleure formation professionnelle, à soutenir les politiques publiques et à faciliter la modernisation du système fiscal.

Dette durable : Pilier de l'investissement ESG

Les obligations durables sont apparues voici moins de dix ans, mais leur impact se fait déjà sentir dans le monde entier. Elles sont de plus en plus importantes auprès des gouvernements nationaux et régionaux, des institutions financières internationales et des entreprises en tant que source de financement pour un avenir durable.

La nature ciblée et spécifique de ces obligations innovantes a permis leur utilisation par les émetteurs pour atteindre leurs objectifs de durabilité. Pour les investisseurs, les obligations durables offrent un moyen de suivre l'utilisation des produits, l'avancement des projets qu'ils ont financés et de mesurer l'impact capital de ces projets.

Ce dernier développement innovant dans l'univers des obligations a permis aux investisseurs de s'impliquer davantage au travers d'une analyse plus approfondie et d'un suivi permanent des aspects extra-financiers et durables de la dette.

Contribuer à être à l'avant- garde du changement

La pandémie de COVID-19 a mis l'accent sur les risques environnementaux et placé les facteurs sociaux au premier plan, en accélérant les tendances liées au développement durable sur l'ensemble des marchés mondiaux. Afin de rester en phase avec l'évolution des marchés, les émetteurs de nombreux secteurs et industries ont également modifié leur modèle économique, et continuent de le faire. La dette durable s'est avérée être un outil très populaire et utile aux investisseurs obligataires **non seulement pour participer au changement, mais aussi accompagner les émetteurs dans leurs transitions.**

Une meilleure diversification

Alors que le marché des obligations durables continue de croître et de gagner en maturité, il devient également une source de diversification et de rendement de plus en plus importante à long terme. L'émergence et le développement de plusieurs types d'obligations distinctes au sein de l'univers durable offrent aux investisseurs un choix plus diversifié de moteurs de performance. L'importance croissante des émissions, de la taille et de l'intérêt des investisseurs pour ces instruments témoigne de leur rôle futur. Leur nature ciblée leur permet d'avoir un impact significatif et quantifiable non seulement sur l'univers obligataire, mais aussi sur les sociétés dans leur ensemble.

L'ampleur de leur contribution aux objectifs durables est alimentée par le fait que ces obligations ont une structure orientée sur les objectifs, structure qui est distinctive mais ajoute de la complexité. C'est la raison pour laquelle investir dans ce domaine requiert une expertise significative. S'il est important d'avoir une bonne compréhension du marché, il est également essentiel d'adopter une approche bottom-up basée sur l'analyse fondamentale des émetteurs.

Être proches du marché nous permet d'avoir une vision claire des évolutions constantes de la réglementation de leurs conséquences significatives au niveau des instruments. L'analyse fondamentale permet de comprendre parfaitement le profil de durabilité de l'investisseur et sa solvabilité,

ainsi que la nature spécifique de l'émission de la dette. Elle nous permet d'évaluer la pertinence et l'ambition des projets, leur impact potentiel et leur contribution aux objectifs de développement durable ainsi que leur capacité à atteindre leurs objectifs à maturité. Notre suivi détaillé repose sur une étude approfondie du reporting sur l'entreprise et le projet, couplé à une réévaluation permanente de l'émission ; nous pouvons ainsi suivre son évolution, assurer la bonne réalisation du projet et finalement aider l'émetteur à atteindre ses objectifs.

Les obligations durables ont sans aucun doute constitué une innovation clé dans une nouvelle ère d'investissement ; leur objectif distinctif de contribuer à la construction d'un avenir durable leur assure une place de premier plan sur les marchés financiers. Elles créent un partenariat entre les émetteurs et les investisseurs, orienté vers un marché et une société meilleurs et plus durables.

Albert Einstein a dit un jour : « Nous ne pouvons pas résoudre nos problèmes avec le même mode de pensée que celui qui les a générés ». Notre conviction est que la dette durable va bien au-delà des actifs obligataires traditionnels et même au-delà de l'investissement ESG traditionnel. Les investisseurs auront besoin d'une approche différente, plus sophistiquée et mise en œuvre par des experts.

Notes et Références

¹ Pour tout complément d'information sur les objectifs de développement durable : <https://sdgs.un.org/goals>

² https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics%20of%20Impact%20Investing_Press%20Release.pdf

³ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Social-Bond-PrinciplesJune-2020-090620.pdf>

⁴ <https://www.economist.com/finance-and-economics/2020/06/04/esg-investors-get-their-heads-around-social-risks>

⁵ Le marché des obligations durables a atteint 1 035 milliards de dollars en 2022, selon *Moody's*

⁶ Amundi

⁷ Social Bond Principles: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Social-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>

⁸ Bloomberg, au 31/12/2021

⁹ Indice ICE BofA Euro High Yield au 30 janvier 2022

¹⁰ Bloomberg, au 31/12/2021

¹¹ « Comment les gouvernements locaux et régionaux donnent vie aux ODD », le Conseil des Communes et Régions d'Europe, CCRE, 2019.

¹² Bloomberg, au 31/12/2021

¹³ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility/frances-recovery-and-resilience-plan_en

¹⁴ BCE au 31/01/2022

¹⁵ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility/spains-recovery-and-resilience-plan_en

¹⁶ https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_en



158 Mds €

d'actifs sous gestion
au 31 décembre 2021



600

experts
à votre service



25 ans

Leader dans
l'investissement responsable

Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Attention : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier, d'une stratégie ou d'un service d'investissement ne préjugent pas des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer.