

Novembre 2021

La dette privée d'impact : Une approche en cinq points

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

 **KARTESIA**

25
years of ESG

À propos des auteurs

Coralie De Maesschalck

Head of CSR & ESG,
Kartesia



Responsable RSE et ESG, Coralie était auparavant Head of Portfolio and ESG. Avant de rejoindre Kartesia en 2015, Coralie a travaillé cinq ans en capital-investissement et cinq ans dans l'audit, et a notamment participé à la mise en place de pratiques ISR chez Inter Ikea. Elle est titulaire d'un master en sciences commerciales et financières et en audit externe de la Haute École groupe ICHEC à Bruxelles.

Frantz Paulus

Head of Investor Relations,
Kartesia



Responsable des levées de fonds et des relations avec les investisseurs, Frantz travaille chez Kartesia depuis 2016. Auparavant, il a mis en place et dirigé l'activité de co-investissement de Crédit Agricole Private Equity. Auparavant, Frantz a travaillé pour un family office d'investissement et a exercé en tant qu'auditeur et responsable de due diligence pour PWC. Il est analyste financier agréé et titulaire d'un MBA de Chicago Booth.

Vincent Compiègne

Deputy Global Head, ESG Investments & Research,
Candriam



Deputy Global Head of ESG Investments and Research depuis 2019, Vincent a rejoint Candriam en 2017 en tant qu'analyste sénior ESG. Il a auparavant travaillé chez AXA IM et Bloomberg, après avoir débuté sa carrière à l'ERAFP, fonds de pension ISR français. Vincent est titulaire d'un master en économie et finance de la Sorbonne.

Introduction

Dans le monde de la dette privée, l'investissement d'impact tient une place à part entière. Un créancier a-t-il suffisamment d'influence pour inciter une entreprise à mener une politique sociale et environnementale positive ? C'est notre conviction ! Sur les petites et moyennes entreprises (PME), nous pensons qu'une approche judicieusement conçue et mise en œuvre progressivement peut être efficace.

Le coût du prêt est le principal outil dont dispose un prêteur. Un *rabais significatif sur le taux d'intérêt* est une mesure incitative efficace pour promouvoir des améliorations sociales et environnementales significatives. Qui plus est, si le prêteur est responsable d'une grande proportion des emprunts d'une entreprise – comme cela peut être le cas pour une PME – l'incitation est encore plus grande.

Seul un rabais significatif, assorti d'objectifs ambitieux et d'un soutien continu, aura un véritable impact sur la société ou l'environnement. À une époque où l'accusation de « greenwashing » plane sur beaucoup de têtes, certains prêts liés à la durabilité (sustainability-linked loans, SLLs) mis en place sur des marchés publics ont été critiqués pour avoir offert des rabais minimes en échange d'améliorations insignifiantes.

Les investisseurs en dette privée interviennent sur de longues périodes, généralement de quatre à cinq ans, ce qui fait de cette catégorie d'actifs une occasion idéale de construire un partenariat. Un prêteur peut aider une entreprise à créer un impact social et environnemental positif, au-delà du rendement financier. Le gérant a le temps de développer un plan d'impact significatif avec l'entreprise emprunteuse, et il peut surveiller sa mise en œuvre pendant plusieurs années. L'impact créé doit contribuer à atteindre au moins un des 17 objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies.

Compte tenu de l'intérêt croissant pour l'investissement durable et du succès des SLL, il est probable que l'impact continue à se développer également dans le domaine des prêts privés. Au cours des quatre années qui ont précédé 2020, les émissions de dette durable ont augmenté d'environ 45 % pour atteindre 732 milliards de dollars dans le monde.¹ Alors que les obligations vertes constituent le secteur le plus important et le mieux établi dans l'univers de la dette durable, le petit sous-ensemble des SLL est passé de pratiquement rien en 2017 à 120 milliards de dollars en 2020.

Les investisseurs en dette privée sont plus proches des dirigeants de l'entreprise que les investisseurs en dette négociée sur un marché. Dans certains cas, la relation stratégique est très étroite, et des investisseurs en dette privée peuvent même occuper des sièges au conseil d'administration de l'emprunteur. C'est une excellente occasion pour les investisseurs en dette privée de générer **un impact significatif et mesurable, en plus d'un rendement financier.**

Une approche en cinq points de l'impact des prêts directs

1. Donner l'exemple

Contrairement aux investisseurs en actions, les investisseurs en dette ne sont pas propriétaires. Le gérant d'une stratégie de dette privée d'impact doit donner l'exemple – notamment en adoptant la diversité et l'inclusion, et en progressant vers la neutralité carbone de ses propres activités.

Les détenteurs de dette ne sont peut-être pas propriétaires des entreprises, mais ils fournissent une grande partie des nouveaux financements destinés à l'expansion et aux nouveaux projets. Si les marchés de dette refusent d'octroyer des capitaux aux mines de charbon, moins de mines de charbon seront créées. Si les obligations vertes financent de nouveaux projets dans le domaine de l'eau, le financement par obligations vertes encouragera à mettre en place des solutions à la pénurie mondiale d'eau potable. Pour les grandes entreprises dont les actions sont cotées en bourse, on pourrait définir un investisseur en actions responsable comme un propriétaire responsable, qui vote et s'engage en conséquence. Autrement dit, un investisseur en dette responsable vise à s'assurer que les financements sont alloués à des entreprises qui mènent des activités durables. Dans le cas d'une petite entreprise et d'un prêteur direct, l'investisseur en dette pourrait-il être à la fois un gestionnaire responsable et un distributeur de capitaux ?

Les prêteurs directs ont généralement une relation plus étroite avec les dirigeants d'entreprises que les propriétaires de sociétés cotées en bourse. Auprès des petites et moyennes entreprises, ils participent au financement et à la réflexion stratégique, offrent des conseils, voire occupent des sièges au conseil d'administration.

Les PRI de l'ONU ont été créés d'après l'idée que les entreprises qui appliquent de solides normes environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) sont généralement mieux gérées, maîtrisent mieux les risques commerciaux et offrent in fine davantage de création de valeur... A condition d'y ajouter un engagement social et environnemental fort !



2. Avoir un véritable impact : Définir l'objectif, définir la mesure

Les investisseurs, ainsi que la presse, expriment un scepticisme compréhensible quant au fait que, dans certains cas, l'investissement « vert » pourrait répondre à des objectifs de marketing plutôt que de fond. Pour faire taire les soupçons de greenwashing, les gérants d'actifs doivent justifier leurs allégations de durabilité.

En premier lieu, les incitations et les mécanismes d'une stratégie de dette privée d'Impact doivent répondre à la définition générale de l'investissement d'impact, c'est-à-dire **« générer un impact social et environnemental positif et mesurable, parallèlement à un rendement financier »**.

Selon nous, la clé est une structure qui offre à l'entreprise emprunteur un rabais de l'ordre de 50 points de base sur le taux du prêt, sous réserve de la réalisation d'objectifs d'amélioration sociale ou environnementale ambitieux et définis à l'avance. Trop souvent, les SSL du marché public offrent des rabais bien plus faibles compris entre 5 et 15 points de base, et les actions qu'ils encouragent ne pèsent pas suffisamment dans la balance.

En raison de la longue durée des prêts, souvent d'un minimum de quatre ans, le prêteur privé devient un partenaire capable d'impulser un changement réel dans l'entreprise. Le prêteur/investisseur peut soit demander un siège au conseil d'administration afin d'affirmer son rôle sur les questions ESG ou autres questions stratégiques, soit négocier des réunions mensuelles avec les dirigeants ou le sponsor de l'entreprise (le sponsor est généralement un fonds de capital-investissement).

Les caractéristiques fondamentales de l'investissement d'impact : Impact et rendement

Le réseau Global Impact Investing Network (GIIN) définit les investissements d'impact comme des investissements réalisés avec l'intention de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, en plus d'un rendement financier. Selon l'association, l'investissement d'impact possède quatre principales caractéristiques :

L'intentionnalité : Les investissements d'impact contribuent intentionnellement à des solutions sociales et environnementales. Cela les différencie de l'investissement ESG, de l'investissement responsable et de la sélection négative.

« L'additionnalité » : Les investissements doivent permettre d'atteindre un résultat qui n'aurait pas eu lieu autrement.

La mesure de l'impact : L'investissement d'impact se caractérise par l'engagement de l'investisseur à mesurer et divulguer les performances sociales et environnementales des investissements sous-jacents.

Le rendement : Les investissements d'impact recherchent un rendement financier du capital qui peut osciller entre un taux inférieur au marché et le taux de marché ajusté du risque. C'est ce qui distingue l'investissement d'impact de la philanthropie.

3. Investissement direct : l'engagement ultime

Le dialogue et l'engagement aux côtés des entreprises sont des conditions essentielles au partage des informations et des meilleures pratiques. Être actionnaire de sociétés cotées en bourse permet d'avoir de l'influence et de bénéficier d'un accès direct aux dirigeants, par le biais du dialogue, du vote aux Assemblées Générales, des résolutions d'actionnaires, de l'engagement collaboratif avec d'autres actionnaires ou dans de rares cas, de sièges au conseil d'administration.

L'investisseur en capital-investissement ou le prêteur direct n'échappe pas à cette règle. Souvent, il est à la fois partenaire et investisseur. Les dirigeants de PME comptent souvent sur ces investisseurs pour leur donner des conseils financiers ou stratégiques. Les investisseurs ont souvent un accès direct à la direction et

entretiennent des relations étroites avec les dirigeants, et siègent beaucoup plus couramment au conseil d'administration. Il s'agit de véritables partenariats qui exercent une influence directe.

Pour les prêteurs directs, notamment dans le domaine des prêts à impact, l'accès à une entreprise doit être facile et régulier. Un gestionnaire de dette privée doit également avoir accès à plusieurs services de l'entreprise, au-delà des relations avec les investisseurs ou même de la direction générale, comme par exemple le service de recherche et développement.

Dès le départ, l'analyse ESG doit faire partie de la due diligence et de tout le processus d'investissement et de surveillance du prêteur, afin de comprendre les bonnes pratiques déjà mises

SFDR ou le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers

Mis en œuvre en mars 2021, le règlement européen sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR) a été conçu pour accroître la transparence sur la manière dont les acteurs du marché financier intègrent les risques et les opportunités relatifs à la durabilité dans leurs décisions d'investissement. À titre de prévention du greenwashing, le règlement a introduit un système de classification assorti de nouvelles obligations de publication d'informations.

L'**article 6** se rapporte aux fonds qui n'intègrent aucune forme de durabilité dans leur processus d'investissement.

L'**article 8** porte sur les produits financiers qui promeuvent, entre autres, des caractéristiques environnementales ou sociales, à condition que les entreprises dans lesquelles les investissements

sont réalisés suivent des pratiques de bonne gouvernance.

L'**article 9** porte sur les produits financiers qui ciblent des investissements durables spécifiques, et s'applique aux produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable en faisant référence à un indice.

4. Lier le rendement financier à la performance de l'impact

en place, les améliorations potentielles à apporter. Cela permet à l'entreprise de comprendre les risques et opportunités identifiés, et de partager les connaissances acquises par les investisseurs au contact d'autres entreprises. Un plan d'action d'impact est négocié avec l'entreprise emprunteur, avec des objectifs mesurables et des indicateurs clés de performance (ICP). Un objectif pourrait par exemple être la réduction de l'empreinte carbone de 20 % sur trois ans, sur la base d'une mesure spécifique comme l'indicateur Trucost de Standard & Poor's. Un autre exemple pourrait être l'objectif d'accroître la diversité des employés, en instaurant un certain pourcentage annuel. La réalisation des ICP annuels déclencherait la réduction du taux du prêt pour un montant défini à l'avance. Étant donné que le marché de la dette privée s'adresse généralement aux petites ou moyennes entreprises, ces concepts ESG peuvent être nouveaux pour elles.

Une stratégie de dette privée d'impact doit s'inscrire dans un double cadre. Premièrement, les objectifs, et donc les ICP, doivent être liés aux ODD de l'ONU les plus pertinents pour l'entreprise – par exemple, un fabricant pourrait se concentrer sur l'ODD 8 – Travail décent et croissance économique. Deuxièmement, le règlement européen sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR) établit un cadre juridique pour les fonds d'impact, lesquels doivent atteindre la norme la plus élevée de la réglementation, à savoir l'article 9. Ce cadre exige également que les gérants d'actifs divulguent leurs politiques concernant les « principales incidences négatives » (PIN) liées à leurs décisions d'investissement – en d'autres termes, l'incidence négative de leurs investissements sur l'environnement et la société. En apportant une plus grande clarté au marché, le SFDR réduit le potentiel de greenwashing.

Le débat se poursuit pour savoir si l'investissement durable se fait au détriment du rendement financier. Si certains investissements d'impact sont explicitement conçus pour sacrifier une partie du rendement afin de générer un impact plus important, de manière générale, **la catégorie des investissements d'impact cherche de plus en plus à produire des rendements comparables ou supérieurs à ceux du marché.** Est-ce possible ? Les dernières recherches indiquent que oui.

« Les investisseurs d'impact qui recherchent des rendements comparables à ceux du marché peuvent les obtenir », conclut le Global Impact Investors Network (GIIN).ⁱⁱ Selon ce réseau, il existe de plus en plus de preuves qui contredisent les doutes quant à la performance de l'investissement d'impact. Le GIIN a fourni quelques données spécifiques, en affirmant que « dans plusieurs stratégies et classes d'actifs, les fonds d'impact du quartile supérieur qui cherchent à obtenir des rendements supérieurs au taux du marché ont des performances similaires à celles de leurs pairs qui investissent sans approche d'impact. Dans de nombreux cas, la performance médiane est également comparable. »

Dans le cadre d'une stratégie de dette privée d'impact, un rabais de 50 points de base appliqué à une marge de prêt – généralement de l'ordre de 4 % – est significatif pour la société de portefeuille sous-jacente, mais ne constitue pas réduction trop importante par rapport à la performance de l'investissement.

Il est de plus en plus reconnu que **l'investissement ESG réduit les différents risques liés à une entreprise**, dans la mesure où il renforce la performance environnementale et sociale de celle-ci. À moyen terme, ce type d'investissement améliore logiquement le rendement ajusté du risque associé à un portefeuille de prêts. De façon empirique, les portefeuilles de capital-investissement gérés par Kartesia démontrent que de bonnes pratiques peuvent améliorer les revenus et la croissance

d'une entreprise. Par exemple, International Cookware Group, le fabricant des produits en verre trempé Pyrex, est un leader de la RSE et des normes de santé et de sécurité dans son secteur. Non seulement nous pensons que cela réduit les risques, mais de plus les supermarchés qui vendent les produits Pyrex les préfèrent aux concurrents en raison de leur crédibilité en matière de durabilité.

5. Mesurer et divulguer l'impact

Le SFDR fournit une liste d'ICP à des fins de suivi et de divulgation – certains de ces indicateurs sont obligatoires, d'autres volontaires. Ces ICP peuvent être convenus avec une société de portefeuille lors de la négociation d'un prêt. Kartesia passe en revue ces ICP au cours de la phase de due diligence, et les surveille leur mise en application sur une base annuelle.

Kartesia et l'approche de l'impact en cinq points

Donner l'exemple

Parmi les initiatives menées par Kartesia, nous pouvons citer : - l'initiative Kartesia for Women. Lancé en 2020, ce programme est conçu pour encourager les femmes à rejoindre le secteur de la dette privée, secteur dans lequel elles sont sous-représentées, en particulier dans les fonctions liées à l'investissement. - l'enquête de Kartesia sur le bien-être et l'énergie lancée en 2021 pour évaluer les conditions de travail de ses employés dans le contexte de la pandémie. - la mise en place pour ses salariés d'un atelier MBTI, une évaluation à 360° et un programme de formation au leadership pour tous les cadres. - le bilan carbone réalisé tous les ans dans le but de maintenir la neutralité carbone de l'entreprise depuis 2018 et de partager ses bonnes pratiques.

Avoir un véritable impact

Nous communiquons de manière proactive avec les équipes de direction de nos entreprises en portefeuille afin de surveiller de près les domaines critiques, notamment les structures de coûts et la gestion de la trésorerie. Kartesia lance régulièrement des initiatives spécifiques au niveau des entreprises en portefeuille. Par exemple, une action d'envergure liée à la COVID-19 a été engagée au deuxième trimestre 2020, et une autre portant sur la cybersécurité a été réalisée au dernier trimestre 2020.

Investissement direct : l'engagement ultime

Le dialogue et l'engagement aux côtés des entreprises sont des conditions essentielles au partage des informations et des meilleures pratiques. Nous détenons des positions d'administrateur ou d'observateur dans plus de 78 % des entreprises de notre portefeuille. Cela nous permet de nous engager directement auprès des membres de la direction, de participer à la planification stratégique et veiller à ce que les discussions englobent les efforts spécifiques à l'ESG.

Lier le rendement financier à la performance de l'impact

Un plan d'action d'impact est négocié avec les entreprises bénéficiaires d'investissements d'impact, assorti d'objectifs mesurables et d'indicateurs clés de performance (ICP). Nous sommes membres des PRI de l'ONU depuis 2014. À cet égard, nous incorporons à nos ICP les 6 principes pour l'investissement responsable, ainsi que le cadre des 17 objectifs de développement durable promus par l'ONU.

Mesurer et divulguer l'impact

Kartesia passe en revue ces ICP au cours de la phase de due diligence, et les surveille sur une base annuelle. La divulgation de ces ICP mesurables est indispensable pour éviter le greenwashing. Kartesia inclut une section consacrée à l'ESG et une autre consacrée au SFDR dans tous ses rapports d'investissement trimestriels.ⁱⁱⁱⁱ Nous avons également lancé un rapport annuel de durabilité, disponible sur notre site internet.

Les ICP sociaux peuvent concerner le nombre d'employés permanents, le nombre de femmes nommées au conseil d'administration ou le nombre d'accidents du travail avec arrêt. Les ICP environnementaux peuvent porter sur l'empreinte carbone d'une entreprise, ou encore sur l'intensité de ses déchets dans des domaines tels que l'eau et l'énergie. Il est important de sélectionner

des ICP qui conduisent réellement au résultat souhaité.

La divulgation de ces ICP mesurables est également incontournable. Les activités relatives à la mesure et à la divulgation des résultats extra-financiers se développent et évoluent rapidement.

Former un partenariat commercial significatif

Les relations sont essentielles dans l'investissement d'impact, à la fois pour aider les gérants d'actifs à donner l'exemple et pour compléter l'expertise interne.

Kartesia est signataire des PRI de l'ONU depuis 2014, tandis que notre actionnaire Candriam est l'un des signataires fondateurs. Kartesia s'inspire des 6 lignes directrices des PRI de l'ONU, afin d'intégrer les risques et les opportunités ESG dans ses analyses et décisions en matière d'investissement. Kartesia s'efforce d'être un membre actif de la communauté des PRI. À ce titre, l'entreprise a participé au premier rapport des PRI de l'ONU sur la dette privée en 2019. Kartesia produit son reporting annuel, et se base sur la notation obtenue pour se comparer à ses concurrents.

Sustainalytics, l'agence de notation ESG, réalise depuis 2015 une évaluation annuelle de l'empreinte carbone liée aux portefeuilles d'investissement de Kartesia. Au niveau de l'entreprise, Kartesia est parvenue à la neutralité carbone en 2018 avec l'aide de Carbonfootprint.com.

En ce qui concerne plus particulièrement la stratégie de dette privée d'impact, Candriam est le partenaire stratégique de Kartesia. Candriam, dont le nom est l'acronyme de **C**onviction **AND** **R**esponsability **i**n **A**sset **M**anagement (Conviction et Responsabilité en gestion d'actifs), est un pionnier de l'investissement durable, avec 25 ans d'expérience dans ce domaine. Candriam aide à réaliser la due diligence, à établir le plan d'action d'impact et à définir les ICP à surveiller. Le responsable de Gestion et recherche ESG de Candriam siège au comité consultatif de la stratégie d'impact de Kartesia, aux côtés du responsable RSE et ESG de Kartesia, ainsi que de deux membres indépendants.

Conclusion : la dette privée permet d'éviter le greenwashing

La transition vers l'investissement ESG et l'investissement d'impact représente une transformation du monde de l'investissement qui ne se produit qu'une fois par génération. La dette privée peut jouer un rôle crucial, à la fois en tant que moyen efficace d'investir en créant un impact et en tant qu'outil de diversification des portefeuilles.

De grands défis doivent être relevés pour que la dette privée ait un véritable impact positif. En tant que classe d'actifs, elle est un excellent instrument pour y parvenir, car elle permet de rétribuer les entreprises à travers une réduction de ses coûts de financement. L'essentiel est de concevoir et de mettre en œuvre un cadre qui fasse de l'impact positif un objectif stratégique fondamental, et un avantage pour l'entreprise bénéficiaire de l'investissement.

SFDR devrait stimuler la croissance du marché. En définissant les fonds d'investissement selon qu'ils investissent ou non de manière durable, et dans quelle mesure, le règlement apporte une clarté qui faisait défaut jusqu'à présent. Une telle transparence devrait rassurer les investisseurs européens qui souhaitent investir de manière durable – en effet, de nombreux investisseurs institutionnels ont désormais besoin d'investir de manière durable. SFDR devrait également rassurer les acteurs de l'investissement d'impact.

Les propriétaires d'actifs tels que les assureurs, les fonds de pension et les family offices ont un appétit croissant pour les actifs véritablement durables. Quand nous les rencontrons, ils mettent en avant les raisons essentiellement réglementaires comme la loi PACTE^{iv} de 2019 en France, qui exige qu'une entreprise déclare sa raison d'être en fonction d'objectifs sociaux et environnementaux, et les incite à investir durablement. La tendance est de plus en plus favorable aux entreprises qui ont un objectif social élargi. Pour cette raison, elles doivent trouver des véhicules d'investissement qui s'engagent réellement à avoir un impact positif.

A travers ce court papier, nous espérons vous aider à comprendre comment l'investissement en dette privée d'impact peut contribuer aux ODD de l'ONU – avec transparence, et sans greenwashing !

ⁱ Source : Bloomberg NEF.

ⁱⁱ Global Impact Investing Network. **Perspectives du GIIN : Preuves de la performance financière générée par les investissements d'impact**, 14 novembre 2017. <https://thegiin.org/research/publication/financial-performance-geraadpleegd-op-7-oktober-2021>.

ⁱⁱⁱ Nouveautés de 2021.

^{iv} PACTE – Plan d'Action pour la Croissance et la Transformation de l'Entreprise.



CANDRIAM

Membre fondateur des PRI de l'ONU, 2006



€150 Mds €

d'actifs sous gestion
au 30 juin 2021



570

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.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds.

Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.