

Confiance

Innovation



Expertise

Obligations vertes: un Green Bond en avant

Atelier du GRE Liège

30 janvier 2014

- ▶ CDC Climat Recherche a pour objectif est d'accompagner les décideurs publics et privés à **mieux comprendre, anticiper et faciliter l'utilisation d'instruments économiques et financiers** visant à favoriser **la transition vers une économie faiblement carbonée** et adaptée aux changements climatiques.
- ▶ CDC Climat Recherche bénéficie du soutien de la Caisse des Dépôts.
- ▶ Dans le cadre de ses activités, CDC Climat Recherche contribue au **débat public** en participant à des **groupes de travail techniques**, en répondant à des **consultations publiques**, en produisant des publications gratuites et en organisant des **actions de formation**.

1. Définition et intérêts des obligations vertes

2. Cas pratiques

3. Ce à quoi il faut penser

Innovation
Expertise
Confiance



Qu'est-ce qu'une obligation verte?

Obligation verte

- ▶ Une obligation classique : un titre de dette
 - standardisé,
 - souvent noté
 - dont les caractéristiques sont définies ex-ante
- ▶ Qui peut prendre plusieurs formes :
 - Adossé à un actif
 - Paiement du capital au fur et à mesure ou à la fin
 - Etc.
- ▶ L'argent levé sert à financer des actions avec un bénéfice environnemental
- ▶ Il y a des déclinaisons :
 - Climatiques
 - Accès à l'eau
 - Sociales
- ▶ Une information particulière sur les actions financées et leurs co-bénéfices est apportée

Innovation
Expertise
Confiance



Quelles actions peuvent être financées?

Des actions environnementales et sociales variées

Innovation
Expertise
Confiance



- ▶ Efficacité énergétique
 - Bâtiment
 - Industrie, etc.

- ▶ Energies renouvelables
 - Grandes centrales
 - Diffus
 - Production/distribution

- ▶ Développement du transport bas-carbone
 - Urbain
 - Trans-urbain

- ▶ Traitement et accès à l' eau

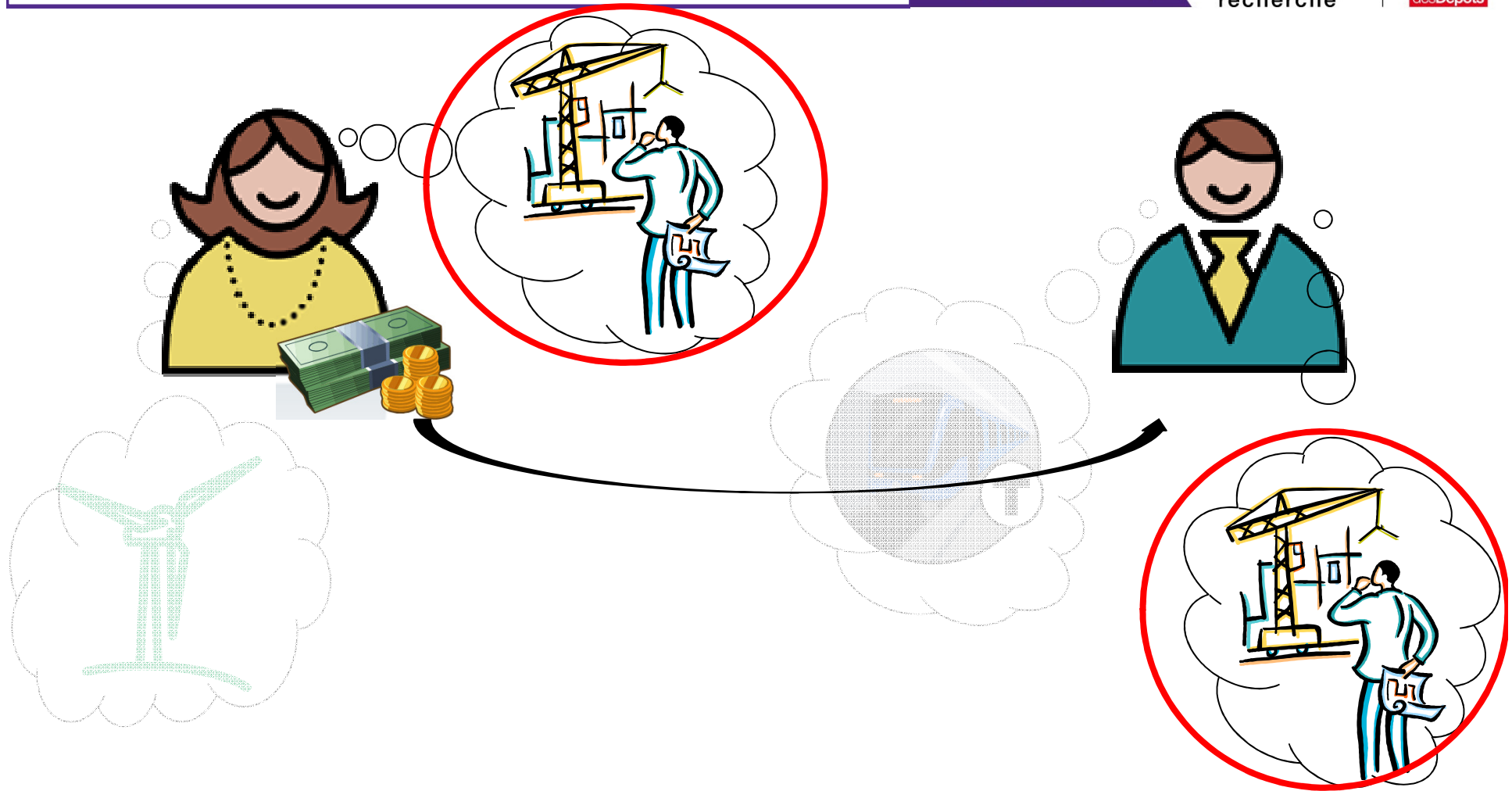
- ▶ Défense de la biodiversité

- ▶ Santé

- ▶ Etc.

Le choix des actions financées dépend de l'offre et de la demande

Innovation
Expertise
Confiance



Innovation
Expertise
Confiance



Qui émet des obligations vertes?

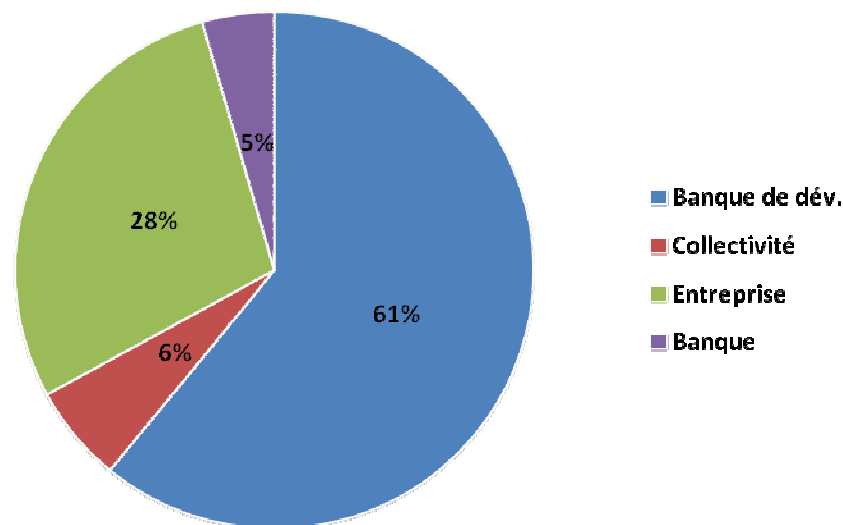
Les banques de développement à l'avant-garde

Innovation
Expertise
Confiance



- ▶ Historiquement, les banques de développement, et notamment la Banque mondiale, ont lancé le marché des obligations vertes.
- ▶ Même si elles continuent de faire de plus en plus appel à ce type d'instrument, d'autres institutions leur ont emboité le pas :
 - Des entreprises
 - Des collectivités
 - Des banques

Répartition des obligations vertes émises en 2013 par type d'émetteur



Source: Novethic

Innovation
Expertise
Confiance



Qui achète des obligations vertes?

Cibler des investisseurs institutionnels responsables

- ▶ Le recours aux obligations vertes permet d'attirer de nouveaux investisseurs :
 - Investisseurs socialement responsables
 - Marché de détail japonais
 - Investisseurs institutionnels nordiques
 - Fonds de pensions américains
- ▶ C'est d'autant plus intéressant en période de fortes contraintes sur le crédit

Innovation
Expertise
Confiance



Quelles sont les motivations pour acheter des obligations vertes?

- ▶ Respecter des règles de financement responsables
 - Volontaires
 - Dictées par les actionnaires/bénéficiaires (ex.: fonds de pension)

- ▶ L' émetteur et l' investisseur peuvent communiquer sur les co-bénéfices des actions financées

- ▶ Une meilleure information sur l' utilisation des financements réduit les risques:
 - Financiers
 - Réputationnels

Innovation
Expertise
Confiance



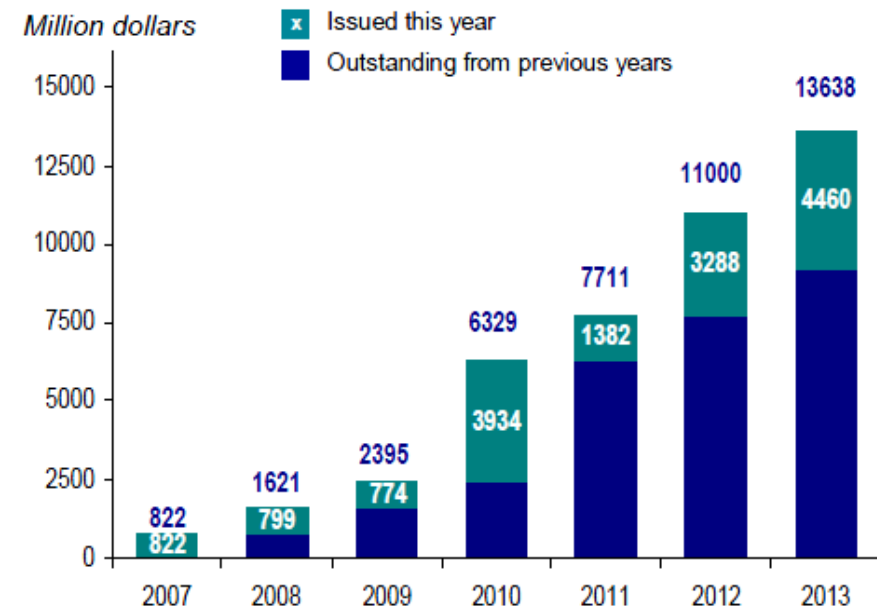
Est-ce que ça marche?

Un marché de niche qui s'étend

- ▶ En 2013, les obligations identifiées comme vertes/sociales représentaient 7,9 Mds€
- ▶ En 2012, les obligations « éligibles » représentaient jusqu'à 364 Mds\$ dont les $\frac{3}{4}$ pour le transport
- ▶ Depuis début 2014, 1,6 Mds\$ ont été émis

Marché des obligations vertes

■ Outstanding Amounts



Source: Crédit Agricole CIB

1. Définition et intérêts des obligations vertes

2. Cas pratiques

3. Ce à quoi il faut penser

Innovation
Expertise
Confiance



Concrètement, ça ressemble à quoi?

Autant de types d'obligations vertes que d'obligations

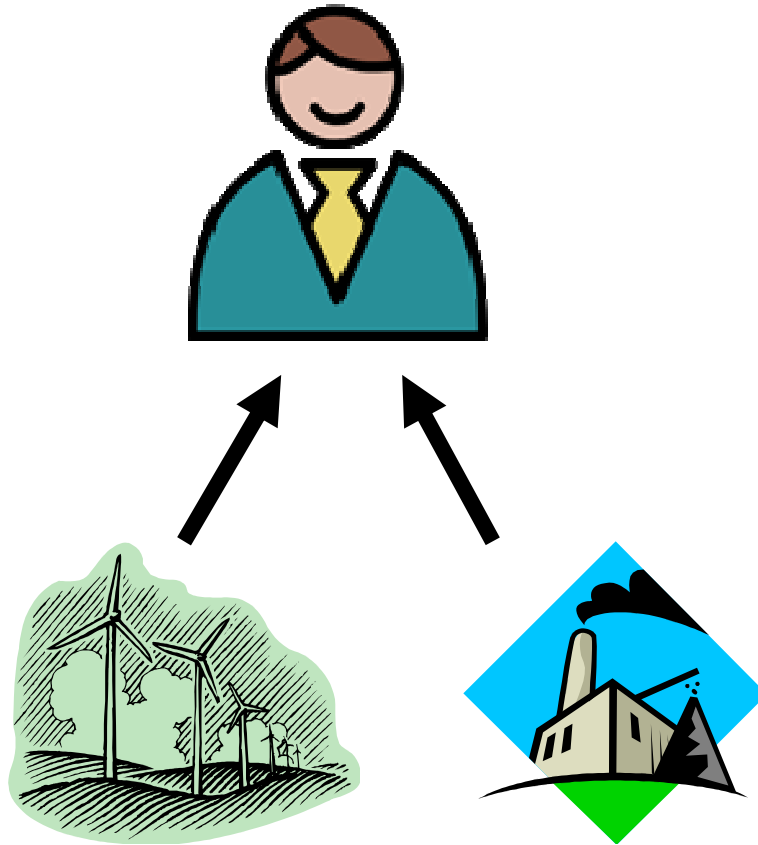
Innovation
Expertise
Confiance



- ▶ Les critères pour caractériser les différents types d'obligations sont :
 - Le type d'émetteur:
 - Une collectivité
 - Une entreprise
 - Une société-projet (SPV)
 - Le montage financier:
 - Garantie générale de l'émetteur Vs. « Revenue bond »
 - Garantie adossées aux actifs ou non
 - Titrisation de plusieurs projets

1^{er} exemple: une obligation classique pour des projets verts

Innovation
Expertise
Confiance



- ▶ Un émetteur a, à la fois, des activités « vertes » et d'autres « non-vertes »
- ▶ Il émet une obligation pour développer ses activités vertes
- ▶ Il met en place un *reporting* spécifique sur les activités financées
- ▶ Le risque de l'obligation est équivalent au risque global de l'émetteur

1^{er} exemple: une obligation classique pour des projets verts

Innovation
Expertise
Confiance

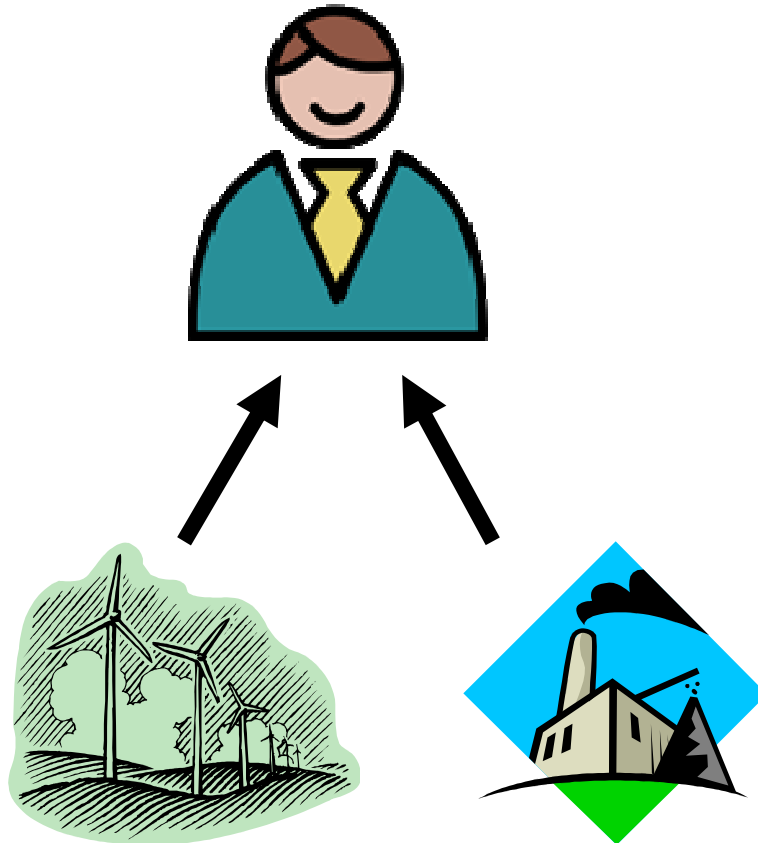


- ▶ L'émetteur peut:
 - Mettre en place un sous-portefeuille
 - Mettre en place un suivi et un *reporting*

- ▶ Il met en place:
 - un « *use of proceeds* » qui détaille:
 - Les projets éligibles
 - Et leurs bénéficiaires
 - Un processus d'évaluation et sélection des projets
 - Un suivi des financements engagés, notamment en liaison avec l'argent levé par l'obligation
 - Eventuellement, information sur l'argent restant et ce qu'il en est fait
 - Un processus de *reporting*
 - 1 à 2 fois par an
 - Sur les montants investis
 - Sur les impacts

2^e exemple: le *revenue bond*

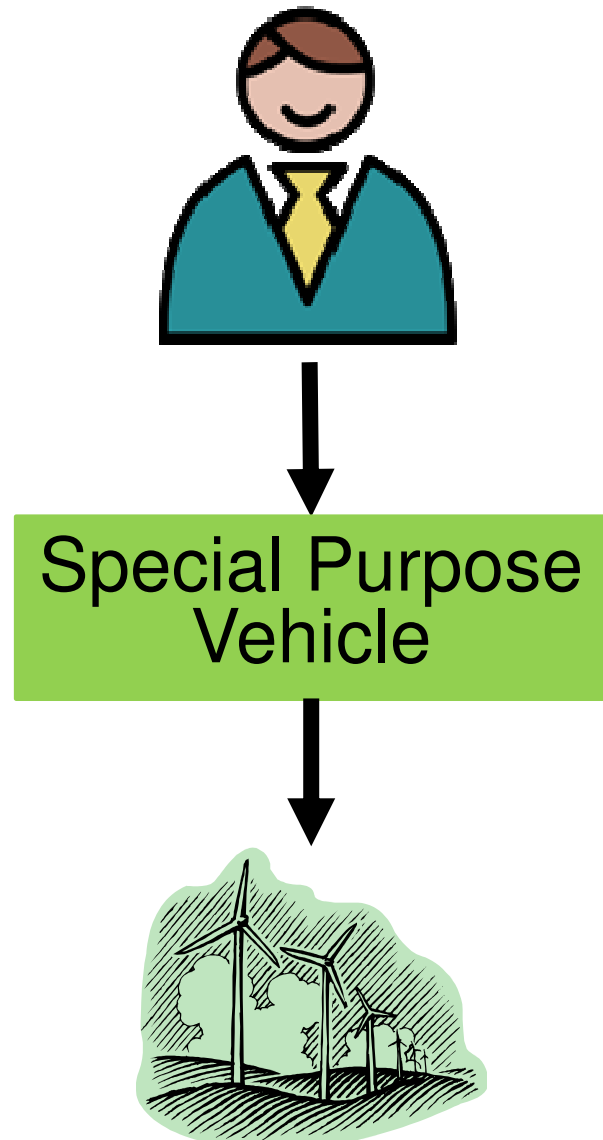
Innovation
Expertise
Confiance



- ▶ Contrairement à l'obligation classique, le remboursement de l'obligation est alimenté uniquement par les revenus issus des projets verts
- ▶ Théoriquement, l'analyse des autres activités de l'entreprise est moins primordiale. Elle peut rester nécessaire pour
 - L'analyse de risque
 - Les investisseurs socialement responsables
- ▶ Les procédures spécifiques aux obligations vertes sont identiques

3^e exemple: le *project bond*

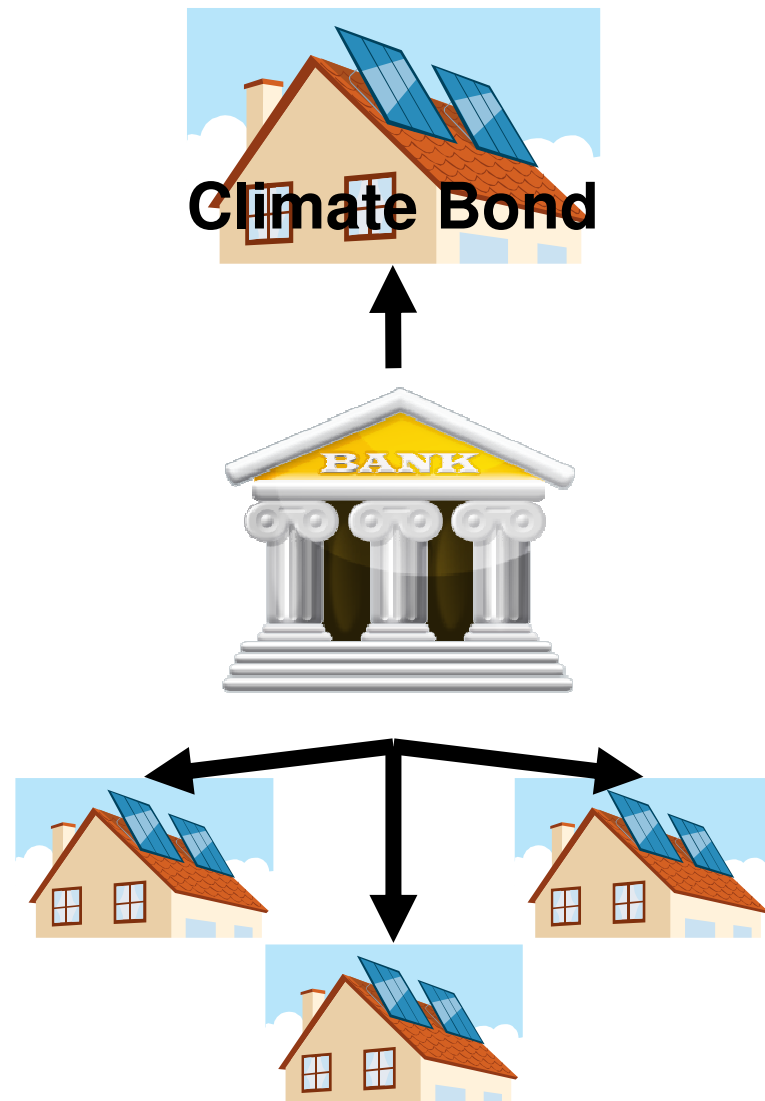
Innovation
Expertise
Confiance



- ▶ L' émission est émise par un « entreprise-projet » (SPV)
- ▶ Exposition directe à un ou plusieurs projets
- ▶ Il peut y avoir recours ou non à l' émetteur
- ▶ Les obligations peuvent être garanties – au moins partiellement – par un tiers
 - BEI
 - Entreprise(s) ayant mis en place le SPV

4^e exemple: la titrisation

Innovation
Expertise
Confiance



- ▶ Cela concerne différents types d'obligations
 - *Covered bonds*
 - *Garantie adossée aux actifs*
 - Etc.

- ▶ Assez intéressant pour une succession d'opérations diffuses

Les procédures peuvent être validées par des acteurs externes

- ▶ Un consultant pour l'aide à la mise en place de l'obligation
 - Les recommandations peuvent rester secrètes.
- ▶ Un audit externe
 - Un tiers indépendant émet un avis sur les procédures mises en places.
 - L'avis est rendu public.
- ▶ Vérification/certification par un tiers indépendant
 - Notamment dans le cadre de labels (ex: *Climate Bonds Standard*)
- ▶ Les évaluations peuvent porter également plus généralement sur l'émetteur:
 - Notation extra-financière globale (ESG)

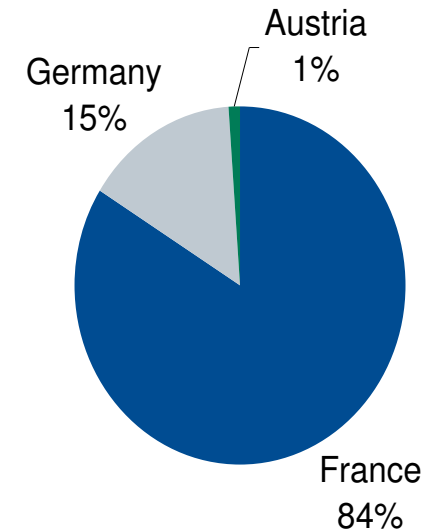
L'émission obligataire de la région Île de France

Innovation
Expertise
Confiance

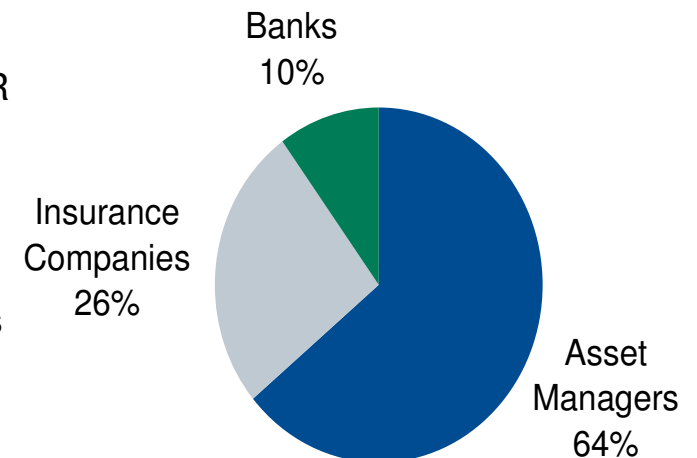


Nom de l'émetteur	Région Ile-de-France
Type d'émission	Senior Unsecured : "Obligation Responsable"
Rating de l'émetteur	-- / AA+ / AAA (S&P / Fitch) 59/100 & 1/26 Sector Ranking (Vigeo)
Montant	EUR 350 millions
Maturité	27 Mars 2024
Coupon	3.625%
Re-offer price	99.923%
Re-offer spread	OAT+43 bps
Lieu de Cotation	Euronext Paris

Distribution géographique



Distribution par type d'investisseurs



- Premier placement public d'un *Sustainable Bond* avec promesse d'allocation des fonds dans la zone euro
- Allocation des fonds à des projets emblématiques: 50% dans le domaine social, 50% dans le domaine environnemental
- Engagement de l'émetteur à fournir un reporting annuel sur l'usage des fonds
- Rencontre spécifique de l'émetteur avec certains investisseurs ISR
- Livre d'ordre fermé au bout de 30 minutes, sursouscrit 1,75X
- Environ 30% des ordres par des investisseurs ISR
 - Soit des investisseurs classiques augmentant leurs ordres
 - Soit des investisseurs ISR nouveaux pour l'émetteur, séduits par l'approche

- ▶ Les opérations financées sont:
 - 50% pour des projets d'investissement en matière d'environnement : énergie (2/3) et biodiversité (1/3), avec par exemple la construction de lycées zéro énergie,
 - 50% pour des projets de développement économique, social et solidaire : logement (80%), protection des plus faibles (10%), développement économique solidaire (10%), avec par exemple la construction de logements sociaux et de structures d'accueil pour les personnes les plus fragiles.

- ▶ La région dispose d'un programme *Euro Medium Term Notes* (EMTN):
 - Procédure standardisé qui réduit le coût d'une émissions obligataire

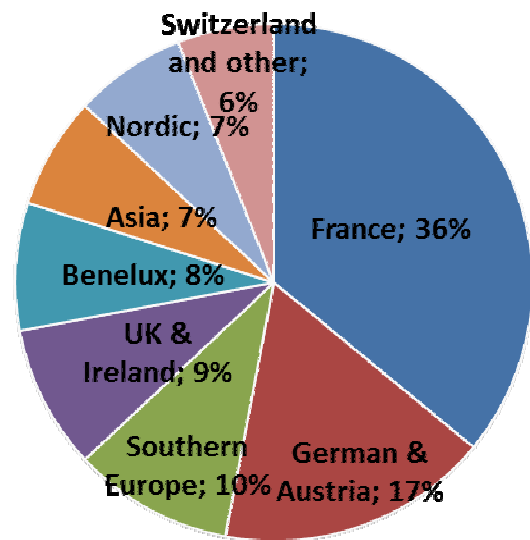
- ▶ La région Île de France a une notation extra-financière globale et a voulu décliner ses principes responsables dans ses choix d'acteurs (intermédiaires, etc.)

EDF, une obligation verte d'entreprise de grande ampleur

Innovation
Expertise
Confiance

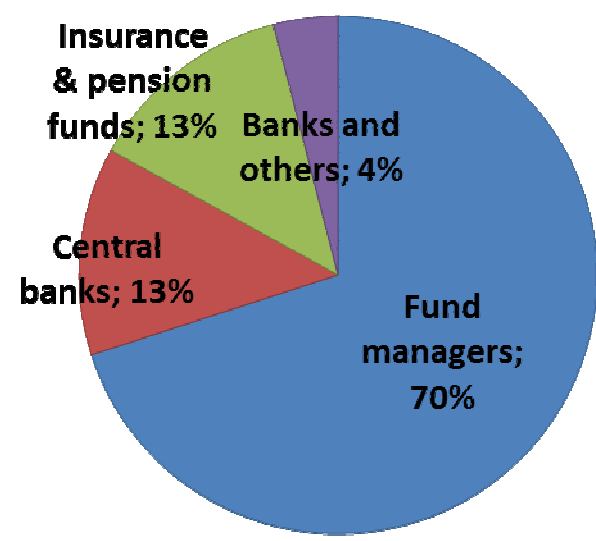


Pays des souscripteurs



Entreprise	EDF
Notation	A+ S&P / Aa3 Moody's / A+ Fitch
Montant	1,4 Mds €
Souscription	x2
Maturité	7,5 ans
Coupon	2,25%

Types de souscripteurs



60% des investisseurs prennent en compte des critères ESG

EDF, une obligation verte d'entreprise de grande ampleur



- ▶ Avec cette obligation, EDF souhaite développer les activités de sa filiale EDF énergies nouvelles. Les fonds serviront exclusivement à développer les énergies renouvelables:
 - Solaire
 - Eolien
 - Hydraulique

- ▶ Les critères de sélection des projets sont globalement ESG et ont été définis par Vigéo

- ▶ L' utilisation des fonds est auditée annuellement par Deloitte

- ▶ Un rapport annuel est fourni aux investisseurs pour suivre les investissements

- ▶ A priori, mis à part le processus d' allocation/vérification/reporting, il s' agit d' une obligation EDF « classique »

1. Définition et intérêts des obligations vertes

2. Cas pratiques

3. Ce à quoi il faut penser

Innovation
Expertise
Confiance



Les pièges à éviter

Le lien avec les autres activités à vérifier

- ▶ Lorsqu' une entité a plusieurs activités, vertes et non-vertes, il y a un risque de double-compte.
 - D' un côté les obligations vertes financent les activités vertes
 - D' un autre côté, les obligations classiques sont donc censées financer seulement les activités non-vertes alors que cela est rarement spécifié.
- ▶ Une connaissance globale de l' émetteur et de ses sources de financements est donc souvent nécessaire
- ▶ Suivant le montage financier, les résultats des différentes activités sont également importants
- ▶ Il est important d' obtenir des garanties sur la pérennité des activités vertes dans le temps
 - Exemple de l' obligation EDF en cas de séparation de l' activité EDF Energies nouvelles

- ▶ Outre l'analyse d'investissement classique, une obligation verte requiert de maitriser ses caractéristiques propres :
 - Périmètre d'investissement
 - Procédures de suivi et de contrôle
 - Stratégie de sortie

Innovation
Expertise
Confiance



Les dynamiques à intégrer

Une obligation verte est avant tout une obligation

- ▶ Les caractéristiques financières sont le principal facteur-clé de succès d'une obligation verte
- ▶ La qualité d'une obligation verte ne peut être jugée qu'en fonction des attentes des investisseurs.
 - Cela implique notamment certains critères ESG

- ▶ Dans l'obligation verte, il y a une partie qui revêt une couverture contre le risque opérationnel.
- ▶ Cette couverture est « naturellement bonne » lorsque l'émetteur est reconnu de confiance.
- ▶ Tout système de certification / reporting / vérification a pour objectif de remplir le « gap » de confiance
 - Ils sont notamment plus utiles aux acteurs privés

Innovation
Expertise
Confiance



Merci de votre attention.

Romain Morel

Chargé de projet

romain.morel@cdcclimat.com

Pour en savoir plus www.cdcclimat.com

Avertissement

Cette publication est intégralement financée par l'établissement public « Caisse des Dépôts ». CDC Climat ne participe pas au financement de ces travaux.

La Caisse des Dépôts n'est en aucun cas responsable de la teneur de cette publication.

Cette publication ne constitue pas une analyse financière au sens de la réglementation.

La diffusion de ce document ne constitue ni (i) la fourniture d'un conseil de quelque nature que ce soit, ni (ii) la prestation d'un service d'investissement ni (iii) une offre visant à la réalisation d'un quelconque investissement.

Les marchés et actifs objets des analyses contenues dans ce document présentent des risques spécifiques. Les destinataires de ce document sont invités à requérir les conseils (notamment financiers, juridiques et/ou fiscaux) utiles avant toute décision d'investissement sur lesdits marchés.

Les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par l'équipe de CDC Climat Recherche. Des mesures organisationnelles en place au sein de CDC Climat renforcent l'indépendance matérielle de cette équipe. Cette publication reflète donc les seules opinions de l'équipe CDC Climat Recherche, à l'exclusion des équipes opérationnelles ou filiales de CDC Climat.

Les conclusions de ces travaux ne lient d'aucune manière l'action des équipes opérationnelles (en charge de l'investissement et du service aux marchés) ou filiales de CDC Climat. CDC Climat n'est pas un prestataire de services d'investissement.