

Obligations durables ou Sustainability Bonds

Caractéristiques minimales et bonnes pratiques
recommandées pour les Fonds ISR

Mars 2015



L'Association Française de la Gestion financière (AFG) représente et défend les intérêts des professionnels de la gestion de portefeuille pour compte de tiers. Créée en 1961, elle réunit tous les acteurs du métier de la gestion d'actifs, qu'elle soit individualisée sous mandat ou collective via les Organismes de placement collectif (OPC). Ses membres sont les sociétés de gestion de portefeuille, entrepreneuriales ou filiales de groupes bancaires ou d'assurance, français et étrangers. Depuis 2009, l'AFG accueille des "membres correspondants" (plus de 60 à fin 2014) représentatifs de l'écosystème de la gestion : avocats, cabinets de conseil, SSII, fournisseurs de données, succursales.

La gestion d'actifs française représente plus de 3 200 Md€, dont 1 600 Md€ sous forme de fonds de droit français et 1 600 Md€ en gestion sous mandat et fonds de droit étranger. Source de plus de 83 000 emplois dont 26 000 propres aux sociétés de gestion, elle joue un rôle essentiel dans le financement de l'économie.

L'AFG a pour mission d'informer, d'assister et de former ses adhérents. Elle leur apporte un concours permanent dans les domaines juridique, fiscal, économique, comptable et technique. Elle anime la réflexion de la profession sur l'évolution des techniques de gestion, la protection et l'orientation de l'épargne, la recherche et la formation.

L'AFG a très tôt décidé d'apporter son plein appui au développement en France de la gestion financière socialement responsable. Cette implication se situe dans le cadre plus global de son action de promotion de l'épargne longue (épargne investie en actions, épargne salariale et épargne retraite/PEE, PERCO,...) et de la qualité des actifs (débat sur les normes comptables, action en matière de gouvernement d'entreprise...), leviers du bon financement de notre économie et de la protection des citoyens contre les risques de l'existence.

L'Association contribue également à la promotion et au rayonnement de la gestion française – l'une des premières au monde – auprès de l'ensemble des acteurs concernés, investisseurs, émetteurs, politiques et médias en France et, notamment via "*Paris Fund Industry*", à l'international.

AFG

Service Communication – Formation

31 rue de Miromesnil | 75008 Paris

T: 01 44 94 94 00 |  @AFG_France | www.afg.asso.fr

Obligations durables ou Sustainability Bonds

**Caractéristiques minimales
et bonnes pratiques recommandées
pour les Fonds ISR**

Mars 2015

Les grands défis environnementaux et sociaux actuels (réchauffement climatique, accès à l'alimentation ou à l'énergie...) exigent de la part des entreprises de nouveaux comportements et impliquent de nouvelles attentes de la part de leurs investisseurs, en particulier des sociétés de gestion qui proposent des fonds ISR¹.

Pour ces dernières, les solutions à ces enjeux résident dans la prise en compte des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance dans la gestion des portefeuilles.

Les *Sustainability Bonds*² sont des instruments qui s'inscrivent dans la logique d'une gestion ISR tout en soulevant de nouvelles questions et sont donc étudiés avec attention par les sociétés de gestion qui proposent des fonds ISR. Ces instruments peuvent apporter des réponses positives en termes de transparence et de fléchage des fonds vers des projets à valeur ajoutée environnementale ou sociale. L'éligibilité de ces obligations à des fonds ISR est soumise à la discrétion des gestionnaires ISR qui procèdent à leur propre analyse.

Au-delà de la définition des *Sustainability Bonds*, ce document s'attache à décrire le contexte dans lequel s'inscrivent ces émissions ainsi que les caractéristiques minimales requises et les meilleures pratiques encouragées en matière de *Sustainability Bonds* par les sociétés de gestion engagées dans l'ISR.

I. Définition et contexte

1. Définition des Sustainability Bonds

Les *Sustainability Bonds* revêtent toutes les caractéristiques d'un titre de créances. Elles sont émises cependant dans le but de financer un ou plusieurs projets existants, en développement ou nouveaux, identifiables et qualifiés de "durables".

Ces obligations s'adressent à toutes les catégories d'investisseurs, ISR ou non ISR.

Le caractère "durable" d'un projet est défini par sa contribution positive à un objectif du développement durable (social ou environnemental). Même si la majorité des projets concerne le financement de la transition énergétique, sont regroupées sous l'appellation générique "*Sustainability Bonds*", des catégories de titres à vocations environnementales ou sociales variées telles que les "*Green Bonds*" ou "Obligations Vertes", les "*Climate Bonds*" ou "Obligations Climatiques", les "*Social Bonds*" ou "Obligations Sociales", les "*Vaccine Bonds*" ou "Obligations Vaccins", etc.

1) L'ISR (Investissement Socialement Responsable) est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable.

2) Sont incluses dans les Sustainability Bonds : les "Green Bonds", les "Climate Bonds", les "Social Bonds", les "Vaccine Bonds", etc.

Tout type d'émetteur (entreprise, banque, Etat, entité supranationale, autorité locale) est susceptible de solliciter le marché à la souscription de sa *Sustainability Bond*. Conjointement à la présentation de son projet, l'émetteur s'engage à la plus grande transparence.

2. Contexte

Les enjeux de lutte contre le changement climatique et de financement de la transition énergétique nécessitent une mobilisation forte du secteur privé – entreprises, banques, investisseurs. Le développement des *Sustainability Bonds* peut ainsi constituer un instrument utile pour identifier et diriger les flux d'investissement vers des projets ayant un impact environnemental et/ou social positif.

Les clients et la société civile attendent de plus en plus de la part des sociétés de gestion qui proposent des fonds ISR de l'information notamment en matière de mesure de l'impact environnemental et/ou social de ces fonds. Si ces sociétés de gestion reconnaissent leurs devoirs, elles sont toutefois tributaires du manque d'harmonisation des indicateurs RSE communiqués par les entreprises, faute d'obligation réglementaire sur ce sujet. La communication d'indicateurs standardisés d'impact des *Sustainability Bonds* crédibiliserait le développement de ce marché et répondrait aux attentes des sociétés de gestion et de leurs clients. L'AFG considère qu'il relève de la responsabilité des émetteurs de travailler conjointement au développement d'indicateurs standardisés de la mesure d'impact des *Sustainability Bonds*, et soutiendra et s'associera aux initiatives engagées.

Plusieurs démarches en matière de certification et de standardisation émergent au niveau international, centrées principalement à ce stade sur les obligations vertes, comme les *Green Bond Principles* ou la *Climate Bond Initiative*. L'AFG reconnaît la légitimité de ces initiatives et adhère globalement à leur analyse et recommandations. À l'heure actuelle toutefois, la majorité des *Sustainability Bonds* ne font pas l'objet d'une certification et le risque de "greenwashing" est donc présent. C'est pourquoi l'AFG souhaite être force de propositions quant aux caractéristiques minimales attendues d'une *Sustainability Bond* en vue d'être intégrée à un fonds ISR.

Les sociétés de gestion qui proposent des fonds ISR procèdent à une analyse ESG globale de l'émetteur ainsi qu'à une analyse des *Sustainability Bonds*. Chaque société de gestion a développé sa propre méthodologie d'évaluation d'un projet vert ou social, comme ses propres seuils d'exigences et détermine les liens que cette évaluation peut avoir avec l'évaluation ESG globale de l'émetteur. Néanmoins, des caractéristiques minimales communes peuvent être identifiées et des recommandations peuvent être formulées. Elles sont développées ci-après au sein de 3 parties : l'utilisation des fonds au moment de l'émission de l'obligation, la revue des risques ESG relatifs au projet ainsi que le *reporting*.

II. Caractéristiques minimales et recommandations

1. Utilisation des fonds au moment de l'émission de la Sustainability Bond

Caractéristiques minimales	Recommandations
<p>Projets financés</p> <p>→ Projets financés contribuant positivement à un objectif du développement durable (cf tableau en annexe).</p> <p>Transparence</p> <p>→ Transparence sur l'utilisation des fonds et les critères d'éligibilité des projets financés clairs et vérifiables. Ces informations doivent figurer dans les "use of proceeds" (utilisation des fonds).</p> <p>→ Liste des informations sur les projets financés, <i>a minima</i> par grande catégorie de projets.</p> <p>→ Transparence sur l'objectif de répartition des fonds entre financement de nouveaux projets et refinancement de projets existants.</p> <p>→ Engagements précis en matière de <i>reporting</i> dans les "use of proceeds".</p>	<p>→ Liste exhaustive des projets ciblés.</p> <p>→ Existence d'indicateurs pertinents pour quantifier l'impact³.</p> <p>→ Transparence sur la méthode de calcul du / des indicateur(s) d'impact environnemental ou social notamment par rapport aux seuils et <i>benchmarks</i> utilisés.</p> <p>→ Mise en place d'un compte de trésorerie séparé.</p> <p>→ Prise en compte dans la justification du volume de l'émission de la seule valeur amortie des projets existants dans le cadre d'une émission utilisée pour du refinancement.</p> <p>→ Objectifs d'utilisation des liquidités.</p> <p>→ Transparence sur l'utilisation du financement jusqu'à la fin de la SB, notamment en l'absence d'engagement de l'utilisation des fonds dans des projets environnementaux ou sociaux jusqu'à l'échéance de la SB.</p>

3) Pour certains types de projet tels que les énergies renouvelables, le bénéfice environnemental est plus facilement identifiable. Pour autant, la détermination des Gwh produits par an issus d'une source non fossile ou des émissions de gaz à effet de serre évités par rapport à un mix énergétique moyen donné (français, européen, etc.) ajoute de la visibilité à l'investisseur sur l'impact recherché au travers de l'obligation.

2. Revue des risques ESG relatifs au projet

Caractéristiques minimales	Recommandations
<p>→ Communication d'éléments permettant de juger de la qualité ESG globale de l'émetteur (rapport développement durable...).</p>	<p>→ Prise en compte des risques ESG inhérents aux projets ciblés par les entreprises en charge des projets, <i>via</i> :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la communication des risques ESG des projets ; • les moyens de contrôle et de prévention mis en place ; • une assurance externe / seconde opinion. <p>→ Transparence sur les impacts négatifs⁴.</p>

3. Reporting

Caractéristiques minimales	Recommandations
<p>→ Existence d'un <i>reporting</i> dédié à la <i>Sustainability Bond</i> régulier (<i>a minima</i> annuel) et contenant :</p> <ul style="list-style-type: none"> • des informations sur les projets réellement financés, <i>a minima</i> par grande catégorie (zone géographique, type de projets, etc.) par les fonds et les montants alloués ; • des indicateurs qualitatifs et quantitatifs de performance permettant de mesurer l'impact réel des investissements au regard des enjeux de développement durable (e.g. tonnes d'équivalent CO₂ évitées dans le cadre d'une <i>green bond</i>, nombre de personnes bénéficiant d'un accès à un service de santé dans le cadre d'une <i>social bond</i>, etc.) ; • la traçabilité de l'utilisation des fonds (les montants alloués aux projets éligibles). 	<p>→ Liste exhaustive des projets financés durant la période de <i>reporting</i>.</p> <p>→ Liste des projets envisagés sur l'année suivante.</p> <p>→ Utilisation réelle des liquidités.</p> <p>→ Vérification des informations communiquées dans le <i>reporting</i> par un auditeur externe sur :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la traçabilité des fonds ; • la conformité aux critères d'éligibilité définis en amont ; • les mesures d'impact. <p>→ Intégration des caractéristiques de la <i>Sustainability Bond</i> dans le rapport annuel de l'entreprise.</p> <p>→ Transparence sur la maîtrise des risques ESG inhérents à ces projets sur :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les difficultés rencontrées ; • les moyens mis en place pour contrôler les risques identifiés.

⁴ Nécessité de déterminer dans quelle mesure les projets sous-jacents sont porteurs de solutions en termes de développement durable, sans être destructeurs sur d'autres aspects. Il faut s'assurer que le projet financé qui crée de la valeur environnementale et/ou sociale sur un enjeu ne détruit pas de la valeur sur un autre. Par exemple, les biocarburants de première génération apportent une réponse à la déplétion des ressources mais posent question en termes de sécurité alimentaire et donc portent potentiellement atteinte à des enjeux de développement et de santé.

Annexe

Liste de projets potentiels contribuant positivement à un objectif de développement durable (liste non exhaustive)

	Vocation environnementale	Vocation sociale
Énergies renouvelables (solaire, éolien, hydraulique, biomasse, géothermie)	✓	
Efficacité énergétique (dans les processus industriels, dans les bâtiments)	✓	
Accès à l'énergie pour les populations les plus défavorisées		✓
Technologies pour le recours à l'énergie (stockage d'énergie, <i>smart grid</i> , pile à hydrogène)	✓	
Technologies pour la réduction des émissions de CO ₂ (ex : stockage du carbone)	✓	
Mobilité propre (technologies pour réduire l'empreinte carbone et la pollution des transports)	✓	
Mobilité alternative aux transports routiers/aériens (ex : ferroviaire, maritime, vélos, métro, train, covoiturage)	✓	
Accès à la mobilité pour les populations les plus défavorisées (développement des moyens de transport)		✓
Accès à l'habitat pour les populations les plus défavorisées		✓
Agriculture et utilisation des terres – adaptation au changement climatique	✓	
Gestion des déchets	✓	
Gestion de l'eau	✓	
Accès aux soins pour les populations les plus désavantagées		✓
Autonomie et qualité de vie (ex : soins à domicile)		✓
Accès à l'eau potable		✓
Accès aux produits alimentaires de base		✓

Ce guide a été rédigé par la Commission “Investissement Socialement Responsable” de l’AFG et plus précisément par les membres du groupe de travail “Green Bonds” que l’AFG remercie particulièrement. Ce recueil de bonnes pratiques a été établi en mars 2015. Il est susceptible de mises à jour par l’AFG en fonction de l’évolution des pratiques. Les SGP sont invitées, à cet égard, à consulter le site de l’AFG www.afg.asso.fr

Contacts AFG :

Audrey HYVERNAT et **Laure DELAHOUSSE**

Rapporteurs de la Commission
“Investissement Socialement Responsable”

a.hyvernatafg.asso.fr

l.delahouseafg.asso.fr

Tél. : 01 44 94 96 63 / 01 44 94 94 39

AFG – 31, rue de Miromesnil – 75008 Paris – Tél. : 01 44 94 94 00 – www.afg.asso.fr

AFG
Service Communication - Formation

31 rue de Miromesnil

75008 Paris

T: 01 44 94 94 00

 @AFG_France

www.afg.asso.fr




association française
de la gestion financière
