

# OBLIGATIONS

## SYNTHÈSE

- Cette introduction à l'investissement responsable offre un exposé succinct de la manière dont un investisseur peut appréhender les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les instruments obligataires et leurs émetteurs.
- Le guide met en évidence les différentes façons de prendre en compte les questions ESG lors de la constitution d'un portefeuille d'obligations et des discussions menées avec les émetteurs pour savoir comment ils gèrent ces questions.
- Il est fait référence à d'autres publications tout au long du présent guide. Pour en savoir plus sur les sujets qui y sont abordés, ou sur l'investissement responsable en général, [n'hésitez pas à nous contacter](#).

Les PRI définissent l'investissement responsable comme une stratégie et une pratique visant à intégrer les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement et l'actionnariat actif.

Elle complète l'analyse financière traditionnelle et les techniques de constitution des portefeuilles. Il est nécessaire que les investisseurs évaluent les enjeux ESG qui sont pertinents pour les émetteurs, mais aussi pour les différents titres.

## INTRODUCTION A L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

D'AUTRES GUIDES SERONT PROCHAINEMENT PUBLIÉS

### Le présent guide passe en revue les approches de gestion des questions ESG pour les obligations

PRISE EN COMPTE DES QUESTIONS ESG LORS DE LA CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE			DIALOGUE AVEC LES ÉMETTEURS SUR LES QUESTIONS ESG (appelé actionnariat actif ou engagement actionnarial)
Les enjeux ESG peuvent être intégrés dans les pratiques existantes de constitution du portefeuille en combinant trois approches : l'intégration, le <i>screening</i> et l'investissement thématique.			Bien qu'ils ne soient pas propriétaires des entités dans lesquelles ils investissent, les investisseurs obligataires sont malgré tout des parties prenantes importantes qui peuvent encourager les émetteurs à améliorer leur gestion des risques ESG ou à adopter des pratiques et des modèles de croissance économique plus durables.
Intégration	Screening	Thématique	Engagement/dialogue
Inclure explicitement et systématiquement les enjeux ESG dans l'analyse et les décisions d'investissement, afin d'améliorer les rendements ajustés au risque. S'agissant des investissements en obligations, la priorité est généralement donnée à la gestion du risque de perte.	Appliquer des filtres définis selon les préférences, valeurs ou règles de déontologie de l'investisseur aux listes d'investissements potentiels pour décider si les émetteurs, ou des titres déterminés, sont ou non éligibles à un investissement.	Chercher à concilier des profils de risque/rendement attrayants avec la volonté de faire progresser certaines questions environnementales ou sociales. Englobe les obligations vertes.	Discuter avec les émetteurs des enjeux ESG afin d'améliorer la manière dont ils sont pris en compte, notamment au regard des informations publiées à ce sujet. Il peut s'agir d'initiatives individuelles ou menées en collaboration avec d'autres investisseurs. Souvent mis en œuvre pour toutes les classes d'actifs, même si les investisseurs obligataires n'ont pas les mêmes contacts avec la direction et n'ont pas de droits liés à la détention du capital. Le dialogue est différent s'il s'agit d'émetteurs souverains ou privés.

# PRISE EN COMPTE DES QUESTIONS ESG LORS DE LA CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE

Les enjeux ESG peuvent être intégrés dans les stratégies d'investissement en obligations à l'aide de trois approches : l'intégration, le *screening* et l'investissement thématique. Les investisseurs choisissent l'une ou plusieurs de ces approches en fonction des résultats voulus : améliorer leur profil de risque/rendement, éviter certains secteurs ou orienter les capitaux vers des objectifs environnementaux et/ou sociaux déterminés.

Les mesures prises par les investisseurs en vue de tenir compte des enjeux ESG lors de la constitution du portefeuille relèvent du Principe 1 des [six Principes pour l'Investissement Responsable](#) : « Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissement. »

## Comparaison des principales caractéristiques des approches d'intégration ESG pour les obligations

	INTÉGRATION	SCREENING	THÉMATIQUE
Donne une idée plus précise des risques et opportunités auxquels fait face l'émetteur	●		
Est applicable aux investisseurs qui ne s'intéressent pas à d'autres aspects que leur profil risque/rendement	●		
Concerne essentiellement la gestion du risque de perte	●		
Peut s'intégrer dans les processus d'investissement existants	●	●	●
Limite les investissements dans certains secteurs industriels, zones géographiques ou émetteurs, généralement pour des raisons éthiques		●	●
Les enjeux ESG importants non financiers ou les aspects éthiques sont intégrés dans les décisions d'investissement		●	●
Orienté les capitaux vers les émetteurs ou les titres qui contribuent à l'atteinte d'objectifs environnementaux ou sociaux			●
Consiste en grande partie à identifier des opportunités			●

Ce tableau donne un aperçu global de certaines des différences existant entre les principaux types d'intégration ESG. Il ne s'agit pas d'un classement détaillé ou exhaustif.

## Intégration ESG selon les types d'émetteurs

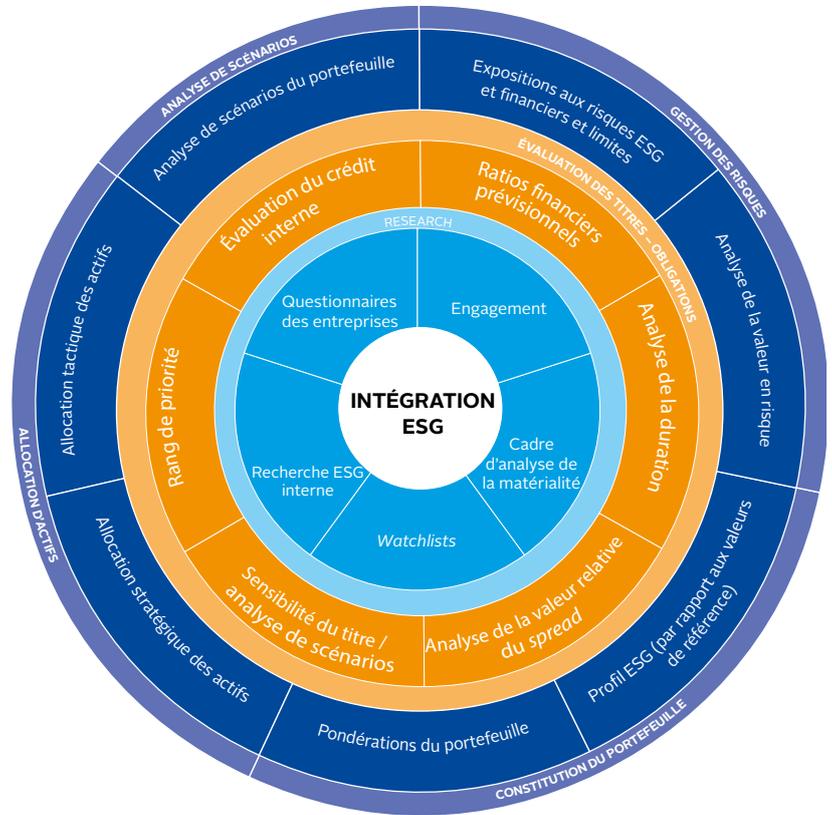
APPROCHE D'INTÉGRATION	TYPE D'ÉMETTEUR		
	ENTREPRISES	ÉTATS	COLLECTIVITÉS TERRITORIALES
<b>Intégration</b>	Intégration des enjeux ESG importants dans la recherche crédit et les évaluations du crédit, les indicateurs financiers et ratios prévisionnels et l'analyse de la valeur relative et du <i>spread</i> .	Les facteurs politiques et de gouvernance font depuis longtemps partie de l'analyse du risque de crédit des États. Les facteurs sociaux et environnementaux, comme l'inégalité, le risque climatique et la transition énergétique, prennent de plus en plus d'importance.	
<b>Screening</b>	Application de filtres définis selon les préférences, valeurs ou règles de déontologie de l'investisseur aux listes d'investissements potentiels pour décider si les émetteurs sont ou non éligibles à un investissement. Les filtres consistent généralement à inclure ou exclure certains produits, services ou pratiques.		
<b>Thématique</b>	Sélection d'émetteurs qui relèvent les défis du développement durable, ou de titres qui financent des projets de développement durable. Ces émissions peuvent être homologuées par des normes spécifiques aux obligations (par exemple, celles applicables aux obligations vertes).	Investissement dans des titres obligataires dont le produit de l'émission sera utilisé pour financer un projet ou une ligne budgétaire en lien avec le développement durable (par exemple, les obligations vertes souveraines).	

## INTÉGRATION : INCLURE LES ENJEUX ESG DANS L'ANALYSE FINANCIÈRE

Les enjeux ESG importants sont identifiés et évalués en sus des facteurs financiers classiques dans le cadre de la prise de décision d'investissement sur un émetteur ou un titre donnés, ou sur la structure de l'ensemble du portefeuille. Pour ce qui est des obligations, cette démarche vise essentiellement à gérer le risque de perte. Les investisseurs appliquent une série de techniques afin d'identifier les risques qui pourraient ne pas être mis au jour sans l'analyse de certaines données ESG et des grandes tendances ESG.

L'intégration se déroule généralement en trois étapes :

- **Recherche sur les placements** : identification des enjeux ESG importants (au niveau de l'émetteur ainsi que des différents titres) susceptibles d'avoir une incidence sur le risque de perte (ou qui peuvent constituer des thèmes d'engagement).
- **Évaluation des titres** : intégration des enjeux ESG importants dans l'analyse financière et l'évaluation, à l'aide, entre autres, d'évaluations du crédit internes, d'indicateurs financiers et ratios prévisionnels, du rang de priorité, de l'analyse de la valeur relative et du *spread*, ainsi que d'une analyse de scénarios/sensibilité du titre.
- **Gestion du portefeuille** : prise en compte de l'analyse ESG dans les décisions sur la gestion des risques et la constitution du portefeuille, en utilisant, par exemple, les pondérations sectorielles.



[Cliquez ici pour la version complète du cadre d'intégration ESG](#)

### Notes de solvabilité/ratings crédit

De nombreux enjeux ESG ont traditionnellement fait partie des méthodes de notation de la solvabilité, mais la communication sur le rôle qu'ils jouent est souvent insuffisante. Dans le cadre de leur engagement en faveur de l'initiative des PRI intitulée [ESG in Credit Risk and Ratings](#) (Les enjeux ESG dans le risque de crédit et les notations financières), les grandes agences de notation mondiales renforcent désormais la transparence sur la manière dont elles tiennent compte des enjeux ESG dans leurs évaluations.

### Ressources des PRI :

Orientations et études de cas pour l'intégration ESG : actions et obligations			Changement des perceptions : ESG, risque de crédit et notations		
Intégration ESG en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique : marchés, pratiques et données	Intégration ESG sur le continent américain : marchés, pratiques et données	Intégration ESG en Asie-Pacifique : marchés, pratiques et données	Partie 1 – état des lieux des pratiques	Partie 2 – analyser les écarts	Partie 3 – des déconnexions aux domaines d'action
Guide de l'investisseur pour les obligations	Série d'études de cas sur l'investissement obligataire	Coup de projecteur sur l'investissement responsable dans la dette privée			
Obligations d'entreprise : coup de projecteur sur les risques ESG	Obligations souveraines : coup de projecteur sur les risques ESG	Guide pratique d'intégration ESG à l'usage des investisseurs en obligations souveraines			

## SCREENING : FILTRER L'UNIVERS D'INVESTISSEMENT

Le *screening* repose sur un ensemble de filtres définis en fonction des préférences, valeurs ou règles de déontologie de l'investisseur et destinés à déterminer quels sont les émetteurs, secteurs ou activités satisfaisant aux conditions requises pour figurer dans le portefeuille. Ainsi, un filtre peut être utilisé pour exclure du portefeuille les plus importants émetteurs de carbone, ou pour cibler uniquement les entreprises qui en émettent le moins. Les notes ESG peuvent être obtenues auprès de prestataires de services spécialisés en ESG ou à l'aide d'une méthodologie de notation spécifiquement créée.

<b>SCREENING NÉGATIF</b> Écarte les émetteurs les moins vertueux	<b>SCREENING NORMATIF</b> Utilise un cadre existant	<b>SCREENING POSITIF</b> Inclut les émetteurs les plus vertueux
Exclusion de certains secteurs, émetteurs ou titres en raison d'une performance ESG médiocre par rapport à celle de leurs pairs, ou en application de critères ESG spécifiques visant, par exemple, à écarter des produits/services, régions ou pratiques déterminés.	<i>Screening</i> des émetteurs au regard des exigences minimales en matière de pratiques définies par les normes internationales. Il peut être utile à cet égard de se référer aux traités des Nations Unies, aux sanctions du Conseil de sécurité, au Pacte mondial des Nations Unies, à la Déclaration des droits de l'homme des Nations Unies et aux Principes directeurs de l'OCDE.	Investissement dans des secteurs, des émetteurs ou des projets affichant une meilleure performance ESG que celle de leurs pairs.

## INVESTISSEMENT THÉMATIQUE : ALLOCATION DES CAPITAUX À DES OBJECTIFS ENVIRONNEMENTAUX OU SOCIAUX

L'investissement thématique consiste à identifier et allouer des capitaux à des thèmes ou des actifs visant certains objectifs environnementaux ou sociaux, comme l'énergie propre, l'efficacité énergétique ou l'agriculture durable.

### Obligations vertes

Les obligations vertes constituent une catégorie de titres obligataires destinés à financer des projets environnementaux qui connaît une croissance rapide. En 2018, le total des émissions mondiales d'obligations vertes a atteint plus de 167,6 milliards de dollars US.<sup>1</sup> Ces émissions peuvent être réalisées conformément à plusieurs normes et cadres de référence internationaux régissant les obligations vertes, notamment : les Green Bond Principles, Green Loan Principles, Climate Bonds Standard ou des normes locales comme les lignes directrices et la taxonomie applicables aux obligations vertes au Japon. Des obligations vertes ont été émises par des entreprises, des États, des institutions supranationales, des agences publiques et des collectivités territoriales.

Il existe d'autres types d'obligations thématiques, comme les obligations sociales, les obligations durables et les obligations islamiques (*sukuk*).

<sup>1</sup> <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bonds-state-market-2018>

# DIALOGUE AVEC LES ÉMETTEURS SUR LES QUESTIONS ESG (ENGAGEMENT ACTIONNARIAL)

**Les mesures prises par les investisseurs pour encourager les entités qui font déjà partie de leur portefeuille à améliorer leur gestion des risques ESG ou à adopter des pratiques plus durables relèvent du Principe 2 des [six Principes pour l'Investissement Responsable](#) : « Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires. »**

Même s'ils ne jouissent pas du même statut (ni des mêmes droits juridiques) que les investisseurs qui détiennent une part du capital des entités dans lesquelles ils investissent, les investisseurs obligataires sont néanmoins des parties prenantes importantes bénéficiant de droits juridiques clairement définis. Ils peuvent dialoguer avec les émetteurs au sujet a) des activités qu'ils choisissent d'exercer, et b) la manière dont ils se comportent et exercent leurs activités. Au cours de ce processus, aussi appelé engagement actionnarial, les investisseurs peuvent encourager les émetteurs à :

- mieux gérer les risques ESG matériels ;
- renforcer la qualité des informations qu'ils publient au sujet des enjeux ESG, permettant ainsi aux investisseurs de prendre des décisions plus éclairées ;
- améliorer leurs pratiques afin de promouvoir des objectifs financiers ou non financiers.

La première étape consiste à publier une politique définissant l'approche globale de l'investisseur en matière d'actionnariat actif, les questions prioritaires, les projets de reporting et les positions relatives au processus d'escalade.

Les investisseurs doivent prendre en compte non seulement les risques ESG qui concernent les émetteurs ou les titres concernés, mais également les risques qui ont une incidence sur l'ensemble du portefeuille, à l'instar des changements climatiques.

Dans la mesure où les investisseurs obligataires ne disposent pas de droits de vote, le dialogue (engagement) représente la principale forme d'actionnariat actif.

## Ressources des PRI :

Répondre aux mégatendances : Investment institutions trend index 2017



## ENGAGEMENT/DIALOGUE : AGIR EN COLLABORATION AVEC LES ÉMETTEURS

L'engagement suppose que les investisseurs collaborent avec les émetteurs en vue de recueillir des informations, d'améliorer la communication des données ESG et, en ce qui concerne les émetteurs privés, de promouvoir une meilleure gestion des risques ESG. Le dialogue peut être mené par anticipation pour remédier à un problème soulevé par les travaux de recherche et d'analyse de l'investisseur, ou engagé en réaction à des faits, par exemple pour répondre à un événement controversé.

Les investisseurs peuvent mener des actions d'engagement de manière individuelle ou en collaboration avec d'autres investisseurs (y compris pour plusieurs classes d'actifs). Ces actions prennent généralement la forme de réunions privées ou d'échanges de courriers entre les investisseurs et les émetteurs, mais peuvent aussi consister à établir le dialogue lors des *roadshows* organisés pour les investisseurs, et au moment de l'émission et de la réémission obligataires. Lorsqu'ils dialoguent avec les entreprises, les investisseurs obligataires doivent surmonter un écueil que ne connaissent pas les investisseurs en actions : les réunions avec les directeurs financiers ou les trésoriers risquent en effet d'être trop axées sur les aspects techniques liés aux obligations et de ne pas prendre en compte les questions stratégiques plus larges pouvant avoir de l'importance pour discuter des enjeux ESG.

S'agissant des investisseurs en obligations souveraines, le processus de dialogue peut consister à organiser des réunions non seulement avec les représentants de l'État, mais également avec les syndicats, les organisations patronales, les représentants des médias et les entités supranationales comme le FMI, la Banque mondiale ou l'OCDE. Ce dialogue mené avec d'autres parties que l'émetteur est aussi, voire plus important que celui établi avec l'émetteur.

Un dialogue efficace exige d'identifier les enjeux ESG pertinents, de choisir les émetteurs auprès desquels il sera mené, de fixer les objectifs, de suivre les résultats et d'en tirer les conséquences dans les décisions d'investissement. La persévérance, la cohérence et l'écoute sont essentielles.

En cas d'échec des premières actions d'engagement, les investisseurs peuvent envisager des stratégies d'escalade : collaborer avec d'autres investisseurs, contacter le conseil d'administration, publier une déclaration, chercher des voies de recours, choisir d'éviter les nouvelles émissions obligataires, opter pour une sous-pondération ou désinvestir.

## ENGAGEMENT/DIALOGUE

## DÉCISION D'INVESTISSEMENT

### Identifier les questions

Déterminer quelles sont les questions ESG qui sont importantes pour le portefeuille



### Sélectionner les émetteurs

Définir quels sont les émetteurs avec lesquels engager le dialogue en priorité : il peut s'agir des secteurs ou marchés problématiques, des émetteurs les moins vertueux ou de ceux qui ont enfreint les normes



### Fixer des objectifs

Choisir des objectifs et des jalons, en définissant les modalités de leur suivi



### Dialoguer

Réunions, e-mails/courriers, visites sur site (de manière individuelle ou collaborative)



### Intégration ESG

Les connaissances acquises grâce au dialogue alimentent l'analyse d'investissement



### Renforcer les actions si nécessaire

Renforcer sa position grâce à des actions collaboratives



### Désinvestir ou éviter les nouvelles émissions obligataires

En dernier recours, les investisseurs peuvent décider de ne pas réinvestir ou de désinvestir

### Ressources des PRI :

L'engagement ESG pour les investisseurs obligataires : gérer les risques, améliorer les rendements



Plateforme de collaboration des PRI



## AUTRES RÉFÉRENCES SUR LE SUJET

Pour une liste de ressources mises à disposition par d'autres organisations sur l'investissement responsable en matière d'obligations, [consultez le site Internet des PRI](#).

## CRÉDITS

### PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS

- Jake Goodman
- Anna Georgieva
- Carmen Nuzzo

### RÉVISION

- Eliane Chavagnon
- Mark Kolmar

### MISE EN PAGE

- Ana Plasencia