

GAM SUSTAINABLE CLIMATE BOND FUND: CADRE DE RÉFÉRENCE DES OBLIGATIONS VERTES

Document promotionnel réservé aux investisseurs professionnels / institutionnel / accrédité

Pour atteindre les objectifs en matière de climat et de développement, l'OCDE estime que, jusqu'en 2030, 6,9 trillions de dollars par an seront nécessaires. Les obligations vertes représentent une classe d'actifs importante et en pleine expansion pour diriger les capitaux vers des projets qui contribuent aux objectifs environnementaux, de l'atténuation du changement climatique à la prévention de la pollution.

Selon la définition des Principes applicables aux obligations vertes (Green Bond Principles, GBP) de l'ICMA, une obligation verte est tout type d'instrument obligataire dont le produit ou un montant équivalent sera exclusivement affecté au financement ou au refinancement, partiellement ou en totalité, de projets verts éligibles nouveaux et/ou existants. Les obligations vertes doivent également respecter les quatre principes clés des GBP : utilisation des fonds, processus d'évaluation et de sélection des projets, gestion des fonds et reporting.

Nous sommes fiers d'être partenaire de la Climate Bonds Initiative, qui travaille à développer et à construire le marché des obligations vertes et climatiques.

Notre cadre de référence

Notre cadre d'évaluation des obligations vertes est conçu pour identifier les obligations vertes et les autres obligations « à impact »¹ qui auront un impact significatif. Il reconnaît les Principes applicables aux obligations vertes de l'ICMA (juin 2021) et s'appuie sur une approche conforme à notre philosophie d'investissement - recherche « bottom-up » intensive et valeur ajoutée par l'engagement.

Notre cadre est divisé en trois niveaux d'analyse - émetteur, obligation et niveau écologique. Chacun est évalué individuellement, en utilisant à la fois des recherches exclusives et des données provenant de tiers externes. L'engagement est un élément clé de notre processus d'investissement, à la fois pour renforcer notre analyse et pour encourager l'amélioration des normes au sein de chaque pilier. Toutes les évaluations se font sur la base des meilleurs efforts possibles.

- **Qualité ESG de l'émetteur** : Au niveau de l'émetteur, son profil ESG général est analysé en mettant particulièrement l'accent sur la stratégie environnementale, et devrait être aligné avec l'émission d'obligations vertes.
- **Cadre des obligations vertes** : Au niveau des obligations, la qualité de la gouvernance et des processus liés à l'utilisation des fonds des obligations vertes est évaluée. Cela permet d'avoir une visibilité sur l'allocation des fonds et une confiance dans l'impact environnemental.
- **Impact écologique au niveau des actifs** : Enfin, les actifs verts financés sont évalués dans une optique quantitative à l'aide de données comparables et cohérentes afin de garantir un impact significatif.

¹ Ces obligations suivent les Principes applicables aux obligations vertes de l'ICMA, les Sustainability Bond Guidelines et les Sustainability-Linked Bond Principles.

Cadre d'évaluation des obligations vertes



Nos trois piliers

Chaque pilier est évalué individuellement dans le cadre du processus de sélection et d'allocation afin de former une évaluation holistique de l'impact potentiel de chaque obligation verte. Vous trouverez ci-dessous un résumé des critères minimaux pour une inclusion potentielle dans le fonds, ainsi que nos attentes vis-à-vis des émetteurs :

1. Qualité ESG de l'émetteur

Nous considérons que le profil ESG global des émetteurs est un élément clé de notre cadre d'évaluation des obligations vertes. Cela tient à notre conviction que les émetteurs ayant de solides références ESG, et qui présentent une stratégie de durabilité claire et crédible, sont plus susceptibles :

- d'émettre des obligations vertes en respectant les normes de qualité les plus élevées
- et ont des raisons stratégiques d'émettre des obligations vertes.

Dans l'ensemble, nous cherchons à investir dans des émetteurs présentant de solides références ESG, notamment à travers une stratégie clairement définie en matière de climat et de durabilité, un cadre crédible et transparent pour les obligations vertes et un soutien au pipeline d'actifs verts.

Notre analyse couvre les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) afin d'obtenir une évaluation globale du profil ESG des émetteurs. Compte tenu de l'orientation environnementale des obligations vertes, le profil environnemental des émetteurs fait l'objet d'une attention particulière.

L'analyse du profil ESG des émetteurs est réalisée en interne avec un outil de notation propriétaire. Cet outil de notation évalue les questions ESG importantes pour chaque secteur, y compris une évaluation de tout élément controversé. Le résultat est une évaluation du risque ESG, allant d'un risque très faible à un risque très élevé. Chaque aspect (E, S et G) est également noté individuellement, du risque très faible au risque très élevé.

Notre objectif est d'investir dans des émetteurs ayant de solides références en matière d'ESG. Ainsi, les émetteurs classés dans une évaluation de risque ESG très élevé ou élevé sont exclus d'un investissement potentiel. De même, les émetteurs évalués comme ayant de graves controverses incompatibles avec les objectifs de durabilité du fonds seront également exclus. En particulier, les controverses très graves, notamment celles jugées contraires aux principes du Pacte mondial des Nations Unies, entraîneront l'exclusion automatique des émetteurs de l'investissement. Malgré un score moyen ou inférieur à la moyenne dans certaines catégories, les émetteurs peuvent rester éligibles à l'inclusion dans le fonds. Ces domaines seront une priorité en matière d'engagement avec les émetteurs.

Cadre interne de notation ESG (exemple utilisant les banques)

	questions matérielles	évaluation des risques	Évaluation globale des risques ESG
E	Exposition aux industries à forte intensité de carbone, Stratégie climatique, Investissements durables, Processus de souscription, Opérations, Controverses	Très faible risque faible risque risque moyen risque élevé risque très élevé	Très faible risque ESG faible risque ESG risque moyen ESG risque élevé ESG risque très élevé ESG
S	Gestion du travail, Diversité et inclusion, Santé et bien-être des employés, Droits de l'homme, Confidentialité des données, Inclusion financière, Controverses	Très faible risque faible risque risque moyen risque élevé risque très élevé	
G	Conseil et organisation, Gestion des risques et surveillance, Rémunération, Auditeurs, Éthique, Transparence, Controverses	Très faible risque faible risque risque moyen risque élevé risque très élevé	

Cadre interne de notation ESG (exemple utilisant les banques)

Utilisation du produit

Critères minimaux

- Objectif d'émission et objectifs de durabilité clairs (généralement liés aux ODD).
- Liste des projets éligibles
- Projets éligibles alignés sur la taxonomie GBP ou UE
- Ne pas causer de dommages significatifs, liés aux autres aspects de durabilité des projets financés.

Attentes

- Faible recours à la refiance
- Si recours au refinancement, période de rétrospection courte
- Croissance du pool d'actifs verts conforme à la stratégie environnementale

Sélection et évaluation des actifs

Critères minimaux

- processus clairement défini pour sélectionner les actifs, y compris la gouvernance
- dispositions pour revoir et remplacer les actifs en cas de non-conformité

Attentes

- Examen des processus par des tiers
- Comité de sélection avec de solides références ESG et participation de la haute direction (de préférence la C-Suite)
- Révision du label des obligations vertes si les projets verts sont insuffisants pour couvrir les obligations vertes émises
- Utilisation de certifications externes pour confirmer les caractéristiques "vertes" des projets (par exemple la foresterie)

Gestion des produits

Critères minimaux

- Produits des fonds séparés avec traçage interne
- Calendrier clair pour l'investissement du produit, compatible avec l'échéance de l'obligation et la stratégie climatique/ environnementale

Attentes

- Audit externe du traçage des fonds
- une politique claire d'allocation des fonds non investis, conforme aux objectifs de l'obligation verte

Rapports et certification

Critères minimaux

- Rapport annuel post-émission jusqu'à l'échéance, y compris l'allocation et l'impact (au moins jusqu'à l'allocation complète si aucun changement n'est apporté au pool d'actifs bruts)
- SPO préalable à l'émission par un tiers reconnu

Attentes

- Audit externe des rapports post-émission.
- Méthodologie transparente pour les KPI environnementaux basée sur des méthodologies reconnues.
- Adhésion à des normes plus strictes que celles de l'ICMA GBP, telles que le CBI.

2. Cadre de référence des obligations vertes

Le cadre de référence des obligations vertes est le document de référence de pré-émission qui définit tous les aspects entourant les fonds des obligations vertes (actifs verts), des types de projets éligibles à la gouvernance et aux processus entourant la sélection des actifs, jusqu'au reporting.

Nous considérons qu'il s'agit d'un pilier essentiel de notre analyse des obligations vertes, car il n'existe actuellement aucune exigence légale ou réglementaire quant à ce qui constitue une obligation verte. Sans un cadre de référence solide de la part des émetteurs, la confiance dans l'impact final des obligations est grandement réduite et son absence rend les investisseurs vulnérables au greenwashing. C'est pourquoi nous soutenons l'élaboration d'un ensemble cohérent de principes destinés à régir le marché des obligations vertes, comme le prévoit le projet de norme européenne sur les obligations vertes.

Les GBP sont devenues les normes, d'application volontaire, largement adoptées pour les obligations vertes, nous les soutenons et encourageons les émetteurs à s'y conformer. Alors que ces normes décrivent les exigences minimales pour les obligations, nous nous appuyons sur elles pour établir notre propre cadre de référence interne pour évaluer les obligations.

Il fournit un score (0-100%) de la qualité du cadre des obligations vertes. Si les obligations vertes ne remplissent pas certains critères minimaux, une note de passage ou d'échec est attribuée (indépendamment du score).

L'évaluation est divisée en quatre parties, l'objectif principal étant d'identifier les obligations pour lesquelles nous avons confiance dans la gouvernance et les processus ainsi qu'une forte visibilité sur l'utilisation des produits.

2.1. Utilisation des fonds

Pour commencer, l'émetteur doit avoir un objectif clair pour émettre des obligations vertes, y compris des objectifs de durabilité ciblés, une conformité pertinente avec les Objectifs de développement durable, et une liste de projets potentiels à inclure. Les projets éligibles doivent être clairement définis par l'émetteur et s'aligner sur les catégories décrites dans les Principes applicables aux obligations vertes ou sur la taxonomie de l'UE (pour laquelle nous encourageons la communication). Ils doivent également présenter des avantages clairs pour l'environnement et ne pas avoir d'impact négatif sur d'autres aspects durables. Il s'agit d'une conviction fondamentale et le non-respect de cette règle entraînera l'inéligibilité de l'investissement.

Le pool d'actifs verts de l'émetteur doit présenter les caractéristiques recherchées. L'utilisation du refinancement par rapport au financement doit être clairement exposée et limitée, ou alors le délai de récupération pour le refinancement des actifs doit être adéquat afin de fournir un impact supplémentaire. Conscients du dilemme pour les émetteurs qui doivent à la fois minimiser le recours au refinancement et investir le produit des obligations vertes au plus vite, nous considérons que le recours au refinancement avec un délai de récupération aussi court que possible est acceptable. De plus, la croissance historique du pool d'actifs verts de l'émetteur (ou des actifs verts éligibles) doit refléter la stratégie et l'impact différentiel de l'émetteur.

2.2. Sélection et évaluation des actifs

Le processus de sélection des émetteurs est primordial afin de garantir que la gouvernance et les processus sont rigoureux et que les intérêts des détenteurs d'obligations sont préservés. Au minimum, nous attendons des émetteurs qu'ils disposent d'un processus de sélection clairement défini, comprenant une gouvernance et une supervision appropriées. Nous attendons des émetteurs qu'ils mettent en place un comité de sélection doté d'une expertise appropriée pour sélectionner et examiner les projets - comprenant à la fois des personnes avec de solides références ESG et des représentants de la direction générale. Les meilleures pratiques imposent le recours à l'examen par des tiers pour la sélection des actifs et les processus. De plus, l'emploi de certifications ou d'autres paramètres externes utilisés pour évaluer l'éligibilité « verte » des projets doit être communiqué lorsque cela est possible, en particulier pour les projets dont l'éligibilité est moins bien définie (comme les projets forestiers).

En outre, nous attendons des émetteurs qu'ils prévoient des dispositions strictes au cas où les actifs verts deviendraient non conformes (ne seraient plus considérés comme entrant dans les catégories d'actifs verts). Cela comprend une politique de remplacement des projets, une révision périodique de l'éligibilité des actifs, et même une révision du label d'obligation « verte » au cas où les actifs verts deviendraient insuffisants pour couvrir entièrement les montants émis par l'obligation verte.

2.3. Gestion des fonds

Conformément aux objectifs des obligations vertes, nous attendons des émetteurs que le produit des obligations vertes soit clairement séparé et que les flux de trésorerie investis soient suivis de près. Là encore, un audit externe ou le suivi interne des fonds constitue une mesure positive et est encouragé.

En outre, les émetteurs doivent communiquer un calendrier clair pour l'investissement complet des fonds. Nous attendons qu'ils communiquent un calendrier clair, cohérent à la fois avec la stratégie climatique/environnementale de l'émetteur et avec la durée de vie de l'obligation.

Enfin, nous attendons des émetteurs qu'ils aient une politique claire sur l'allocation des fonds non investis. Ils doivent être cohérents avec les objectifs ESG des obligations vertes et éviter les conflits d'intérêts lors de l'achat de titres. Nous attendons également une communication sur les instruments qui peuvent être utilisés pour les fonds non alloués.

2.4. Rapports et certifications externes

L'établissement de rapports est essentiel pour les investisseurs en obligations vertes, tant pour avoir une visibilité sur les ressources que pour avoir une évaluation quantitative de leur impact.

Nous demandons aux émetteurs de fournir des rapports post-émission au moins une fois par an jusqu'à l'échéance de l'obligation. Les rapports doivent couvrir à la fois l'allocation, avec une répartition fine par catégorie de projet et par zone géographique, et l'impact, avec des indicateurs clés de performance (KPI) pour l'impact environnemental. Nous encourageons également la vérification par des tiers des rapports afin d'améliorer la transparence.

Lorsque des KPI environnementaux sont fournis, nous attendons de l'émetteur qu'il procure une méthodologie transparente sur les calculs et les hypothèses. Le recours à des méthodologies reconnues ou l'examen par des tiers de nouvelles méthodologies de calcul des impacts environnementaux est préférable.

Avant l'émission, nous demandons aux émetteurs d'avoir un second avis sur la conformité aux normes GBP de l'ICMA issu d'une entité d'assurance reconnue. Ceci constitue une exigence minimale. Nous encourageons également l'adhésion à des normes plus strictes telles que les Climate Bond Standards de la Climate Bond Initiative.

Enfin, lorsque les obligations répondent aux critères minimaux d'inclusion dans le fonds, la notation du cadre des obligations vertes est prise en compte dans son évaluation globale. Le résultat du cadre d'évaluation des obligations vertes permet également d'orienter les efforts d'engagement. Pour les émetteurs éligibles présentant des points faibles qui n'impliquent pas l'exclusion, des discussions seront organisées pour renforcer les points préoccupants. Pour les émetteurs qui ne répondent pas aux critères minimums, nous souhaitons nous engager, le cas échéant, afin d'exprimer notre point de vue sur la raison pour laquelle le maintien de normes élevées est primordial pour le bon fonctionnement du marché des obligations vertes.

3. Impact écologique au niveau des actifs

La dernière étape de notre cadre d'évaluation des obligations vertes se situe au niveau de l'actif ou du projet vert. Les obligations éligibles à la suite d'un examen préalable au niveau de l'émetteur et du cadre de référence des obligations vertes offrent aux investisseurs une visibilité sur l'engagement des fonds et les principaux indicateurs clés de l'impact environnemental.

L'un des principaux défis pour les investisseurs en obligations vertes est le manque de données comparables et cohérentes sur les KPI environnementaux déclarés par les émetteurs. Les méthodologies et les hypothèses utilisées peuvent varier considérablement, ce qui rend difficile la comparaison des KPI. Bien que nous soutenions les efforts visant à fournir des informations détaillées sur l'impact climatique de leurs obligations vertes, il reste nécessaire de disposer de données comparables.

Nous cherchons à sélectionner des obligations vertes ayant un impact positif significatif sur l'environnement, et notre approche comprend également une évaluation quantitative des indicateurs environnementaux. Étant donné le manque actuel d'harmonisation des méthodologies et d'outils de comparaison des indicateurs communiqués, nous avons décidé de faire appel à un tiers indépendant pour réestimer les KPI environnementaux des obligations vertes fournis par les émetteurs. En collaboration avec Carbone 4, un fournisseur spécialisé dans les données climatiques, nous leur donnons une méthodologie robuste et une base de données étendue pour réestimer les KPI environnementaux. L'objectif est de bénéficier d'un ensemble de données impartiales et comparables entre les obligations vertes, ainsi que d'une estimation par un tiers de leur impact environnemental.

Comme nous nous efforçons d'investir dans des entreprises ayant un impact significatif, cette étape augmente la confiance dans les références environnementales de ces obligations vertes.

Couche	Critères minimaux
Qualité ESG de l'émetteur	<ul style="list-style-type: none"> • Stratégie de durabilité adéquate, y compris la stratégie climatique • Évaluation des risques liés au profil ESG et environnemental : Moyen • Aucune controverse grave incompatible avec les objectifs de durabilité du fonds (notamment en violation des principes du Pacte mondial de l'ONU)
Cadre des obligations vertes	<ul style="list-style-type: none"> • Alignement sur les normes GBP de l'ICMA ou sur des normes plus strictes (par exemple, les normes relatives aux obligations climatiques). • Une gouvernance et des processus de premier ordre • Rapport d'impact fin, utilisant des méthodologies transparentes de tiers • Aligné sur les GBP de l'ICMA • Allocation après l'émission et rapport d'impact
Impact des actifs verts	<ul style="list-style-type: none"> • Impact positif significatif sur l'environnement grâce à des données quantitatives fournies par des tiers. • Aligné sur les objectifs de l'Accord de Paris

Pour de plus amples informations, rendez-vous sur [GAM.com](https://www.gam.com)

Informations juridiques importantes : Les informations contenues dans ce document sont données à titre indicatif et ne constituent pas un conseil en investissement. Les opinions et évaluations contenues dans ce document peuvent changer et reflètent le point de vue de GAM dans l'environnement économique actuel. Aucune responsabilité ne peut être acceptée quant à l'exactitude et l'exhaustivité des informations. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des tendances actuelles ou futures. Les instruments financiers mentionnés sont fournis uniquement à titre d'illustration et ne doivent pas être considérés comme une offre directe, une recommandation d'investissement ou un conseil d'investissement. La référence à un titre ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente de ce titre. Les titres mentionnés ont été sélectionnés dans l'univers des titres couverts par les gestionnaires de portefeuille afin d'aider le lecteur à mieux comprendre les thèmes présentés. Les titres inclus ne sont pas nécessairement détenus par un portefeuille ou ne représentent aucune recommandation des gestionnaires de portefeuille. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent.