

# Pleins feux sur les titres de créance liés à la durabilité



**Jon Ennis, MBA, CFA**  
VP, chef des recherches sur les placements  
Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie



**Erica Roa**  
Analyste en placement principale  
Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

## RÉSUMÉ

L'augmentation graduelle des émissions d'obligations vertes au cours des années 2010 s'est accélérée pour se transformer en une vague d'émissions de titres de créance cotés ESG au début des années 2020. Le concept initial des obligations vertes fait maintenant partie d'une catégorie « utilisation du produit » qui comprend les obligations vertes, sociales et durables. Cette catégorie fonctionne bien pour les émetteurs gouvernementaux ainsi que pour les sociétés émettrices dans des secteurs comme l'énergie, les services aux collectivités, les services financiers et l'immobilier comprenant des catégories précises de projets verts qui répondent aux cadres de l'International Capital Markets Association et qui peuvent être vérifiés par des fournisseurs de deuxième avis. Les rapports précédents traitent des différences entre les obligations vertes, sociales et durables et de la description de chaque instrument.

Le nouveau concept de titres de créance liés à la durabilité, qui est assorti d'une structure de coupons liée aux cibles ESG des sociétés et à des indicateurs de rendement clés (IRC) ESG précis définis au moment de l'émission, comprend les catégories « obligations liées à la durabilité (OLD) » et « prêts liés à la durabilité (PLD) ». Cette catégorie, appelée « titres de créance liés à la durabilité », est ouverte à tous les émetteurs de tous les secteurs, pourvu qu'ils se soient dotés de cibles ESG de société pertinentes et présentent des rapports cohérents sur leurs IRC liés aux facteurs ESG (figure 1).

Les sociétés sont généralement motivées à émettre des OLD afin d'harmoniser leur stratégie de financement avec

leur stratégie de durabilité. Les critiques soutiennent qu'il s'agit d'écoblanchiment, car les sociétés peuvent établir leurs propres IRC et sont donc incitées à les rendre faciles à atteindre. Les partisans soutiennent que le concept des cibles ESG est entièrement volontaire, car celles-ci ne sont pas requises des gouvernements. Les sociétés ont le choix de ne rien faire en matière de durabilité et pourtant, celles qui choisissent d'agir sont régulièrement critiquées pour ne pas en faire assez. Les cibles ESG et les IRC des OLD ne sont pas tous pertinents ou ambitieux. Les analystes du crédit et les analystes ESG doivent déployer des efforts considérables pour distinguer les bonnes OLD des mauvaises OLD. Un processus rigoureux est nécessaire pour décider quelles OLD sont intéressantes.



Plus les entreprises réitèrent et renforcent leur stratégie de durabilité et leurs cibles ESG, plus il est probable qu'elles les atteindront. Ce que l'on peut mesurer peut être géré. Les mécanismes tels que les titres de créance cotés ESG, y compris la catégorie en expansion de titres de créance liés à la durabilité, ainsi que la rémunération des dirigeants liée aux facteurs ESG assurent la transformation des paroles en actes et permettent la médiatisation à grande échelle des échecs dans l'atteinte des cibles ESG, ce qui causera d'importants dommages à la réputation des dirigeants et de la société.

La structure actuelle et en évolution des OLD prévoit une augmentation du taux de coupon si l'émetteur ne parvient pas à atteindre ses IRC liés aux facteurs ESG, de sorte qu'il n'y aura pas de baisse supplémentaire pour l'investisseur en obligations; seulement un relèvement supplémentaire sous forme de pénalité. L'émetteur en profite principalement au moyen d'une amélioration de sa réputation et de ses références en matière de durabilité. C'est une façon pour lui d'affirmer son engagement à l'égard de ses cibles ESG.

### IRC ESG n° 1 :

## cibles de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) d'ici 2025 et 2030

Les sociétés peuvent suivre les cibles gouvernementales de réduction des émissions de GES ou choisir leurs propres cibles d'ici 2030 comme jalon clé vers leurs engagements d'atteindre la carboneutralité d'ici 2050. Au sein des IRC environnementaux, les cibles de réduction des émissions de GES sont les plus populaires, avec plus de 50 % (figure 2) des OLD ayant au moins une cible liée à la réduction des émissions de GES. Les émetteurs préfèrent utiliser des cibles liées aux émissions absolues; seulement 26 % des cibles sont liées aux mesures d'intensité. Pour cet IRC environnemental, les sociétés se concentrent sur les émissions de portée 1 et 2, et moins de 20 % des OLD ciblent les émissions de portée 3 (figure 4). Les

Au cours des dernières années, les sociétés ont fixé des cibles dans leurs cadres liés aux OLD allant de la réduction des émissions de gaz à effet de serre à l'utilisation accrue de l'énergie renouvelable ou à l'atteinte de cibles précises liées à l'égalité des sexes (figure 2). L'éventail disponible de plus de 300 OLD montre que la moitié des émetteurs utilisent un IRC et l'autre moitié plus d'un IRC (figure 3). En intégrant des IRC environnementaux et sociaux dans leurs OLD, les sociétés envoient un signal fort quant à leurs engagements à moyen et à long terme en faveur d'impacts socio-environnementaux positifs pour le bien des populations et de la planète, conformément aux objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies.

Le présent document présentera des recommandations aux émetteurs de titres de créance de sociétés sur les IRC liés aux facteurs ESG les plus pertinents et les plus importants pour les OLD du point de vue de l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie.

émissions de portée 3 sont plus difficiles à estimer et généralement hors du contrôle des sociétés, car elles représentent les émissions de leurs clients et de leurs chaînes d'approvisionnement. Les sociétés qui incluent les portées 1, 2 et 3 dans leurs cibles pour leurs OLD seraient considérées comme plus ambitieuses.

À titre d'exemple, mentionnons les quelques OLD émises à ce jour au Canada. Les trois émetteurs d'OLD ci-dessous représentent l'ensemble des émetteurs d'OLD au Canada, mais beaucoup d'autres devraient s'ajouter au cours des prochaines années. Ces quelques émetteurs canadiens s'ajoutent à la liste de plus en plus longue des émetteurs d'OLD des États-Unis, d'Europe, d'Amérique latine et d'Asie.

	Cible de réduction des GES	Date cible	Date de référence	Augmentation du taux de coupon
<b>1<sup>er</sup> au Canada – Telus</b>	Émissions absolues à 46 %	2030	2019	+100 pb à l'échéance
<b>2<sup>e</sup> au Canada – Enbridge</b>	Intensité des émissions à 35 %	2030	2018	+50 pb à l'échéance
<b>3<sup>e</sup> au Canada – Tamarack Valley</b>	Intensité des émissions à 39 %	2025	2020	+75 pb à l'échéance



### IRC ESG n° 2 :

## augmentation de la production ou de la consommation d'énergie renouvelable d'ici 2025 et 2030

Les entreprises peuvent accélérer la transition énergétique en augmentant leur consommation ou leur production d'énergie renouvelable. Le pourcentage d'électricité provenant de sources renouvelables et le pourcentage

d'énergie renouvelable produite sont le deuxième IRC le plus utilisé (figure 2) par les sociétés émettrices d'OLD, en plus des IRC de l'efficacité énergétique. Voici quelques exemples :

	Cible d'énergie renouvelable	Date cible	Date de référence	Augmentation du taux de coupon
<b>Wesfarmers</b>	Utilisation de l'énergie renouvelable à 100 %	2025	2020	+12,5 pb par année
<b>Nobian</b>	Utilisation de l'énergie renouvelable à 50 %	2025	2020	+12,5 pb par année
<b>Enel</b>	Capacité installée de 80 %	2030	2020	
<b>Enel</b>	Capacité installée de 100 %	2040	2020	

### IRC ESG n° 3 :

## cibles pour les femmes à des postes de direction (habituellement VP et postes supérieurs) d'ici 2025

De 2015 à 2020, la diversité des genres au sein du conseil d'administration a beaucoup évolué, surtout pour les grandes sociétés. Toutefois, l'effet de retombée attendu sur les équipes de direction a été lent au cours de la même période. L'inclusion de cibles d'ici 2025 indique que les

sociétés sont déterminées à se doter rapidement d'équipes de direction et de gestion diversifiées qui renforceront leur diversité de pensée et leur capacité à faire preuve de créativité, d'innovation et de réceptivité à l'égard de toutes les parties prenantes.

	Cible pour les femmes dans les postes de direction	Date cible	Date de référence	Augmentation du taux de coupon
<b>Enbridge</b>	40 % du conseil	2025	S. O.	+10 pb à l'échéance
<b>Suzano</b>	30 % de la direction	2025	S. O.	+25 pb par année

### IRC ESG n° 4 :

## cibles en matière de diversité raciale et ethnique d'ici 2025

La conversation sur la diversité a évolué d'une conversation principalement axée sur le genre à une discussion sur la diversité raciale et ethnique. Plus précisément, la sous-représentation des personnes noires et autochtones est

plus marquée au sein des entreprises et mérite des stratégies et des cibles spécialisées. Voici quelques exemples :

	Cible de diversité raciale et ethnique	Date cible	Date de référence	Augmentation du taux de coupon
<b>Enbridge</b>	28 % de représentation raciale et ethnique au sein de l'entreprise	2025	S. O.	+10 pb à l'échéance
<b>Tamarack Valley</b>	6 % d'employés autochtones	2025	S. O.	+25 pb à l'échéance



## Conclusions et recommandations

En 2022, l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie a fait progresser son programme d'engagement ESG en envoyant des lettres adressées aux chefs des finances directement aux dirigeants de la société pour les encourager à émettre des obligations vertes et des OLD. Le montant total des intérêts inversés était de plus de 1 G\$ CA et l'équipe a l'intention de répéter ce processus sur une base annuelle. Ce programme élargit le programme d'engagement actif préexistant de l'équipe, qui s'étend sur cinq ans et est défini en posant des questions et en faisant des recommandations aux sociétés sur des sujets clés liés aux facteurs ESG.

L'équipe recommande aux émetteurs de titres de créance de sociétés de se concentrer sur deux ou trois IRC liés aux facteurs ESG à inclure dans leurs cadres liés aux OLD ainsi que dans leurs rapports et émissions. Nous leur conseillons de choisir leur IRC environnemental le plus important, leur IRC social le plus important et tout autre IRC précis et crucial pour leur entreprise. La liste ci-dessus fournit un contexte pour les IRC liés aux facteurs ESG généralement importants; toutefois, les sociétés devraient choisir les mesures les plus importantes pour leur entreprise et leur secteur. Ce processus devrait commencer au sommet de la société par l'élaboration d'une stratégie ESG par l'équipe de direction et le conseil d'administration. La stratégie ESG de la société et les cibles connexes devraient être importantes pour le chef de la direction, établies par celui-ci et communiquées à ce titre à toutes les parties prenantes.

En ce qui a trait à la politique financière, à la structure du capital et à l'émission de titres de créance, le chef des finances joue ensuite un rôle clé dans la transformation de la stratégie ESG en émission de titres de créance cotés

ESG. Il s'agit d'un signal essentiel pour les participants au marché que les cibles sont importantes et intégrées à la stratégie de société globale. Comme nous l'avons mentionné, les équipes de finance des sociétés ont accès à différents types de titres de créance cotés ESG. Une partie de leurs projets peut être financée au moyen d'obligations vertes, sociales et durables. Les autres besoins de financement par emprunt et de refinancement peuvent être comblés par des obligations et des prêts liés à la durabilité. Nous commençons à remarquer des sociétés qui se tournent vers des titres de créance cotés ESG ou qui ont déjà atteint 100 % de ces titres en utilisant une combinaison d'une utilisation écologique de la dette liée au produit et de la dette liée à la durabilité.

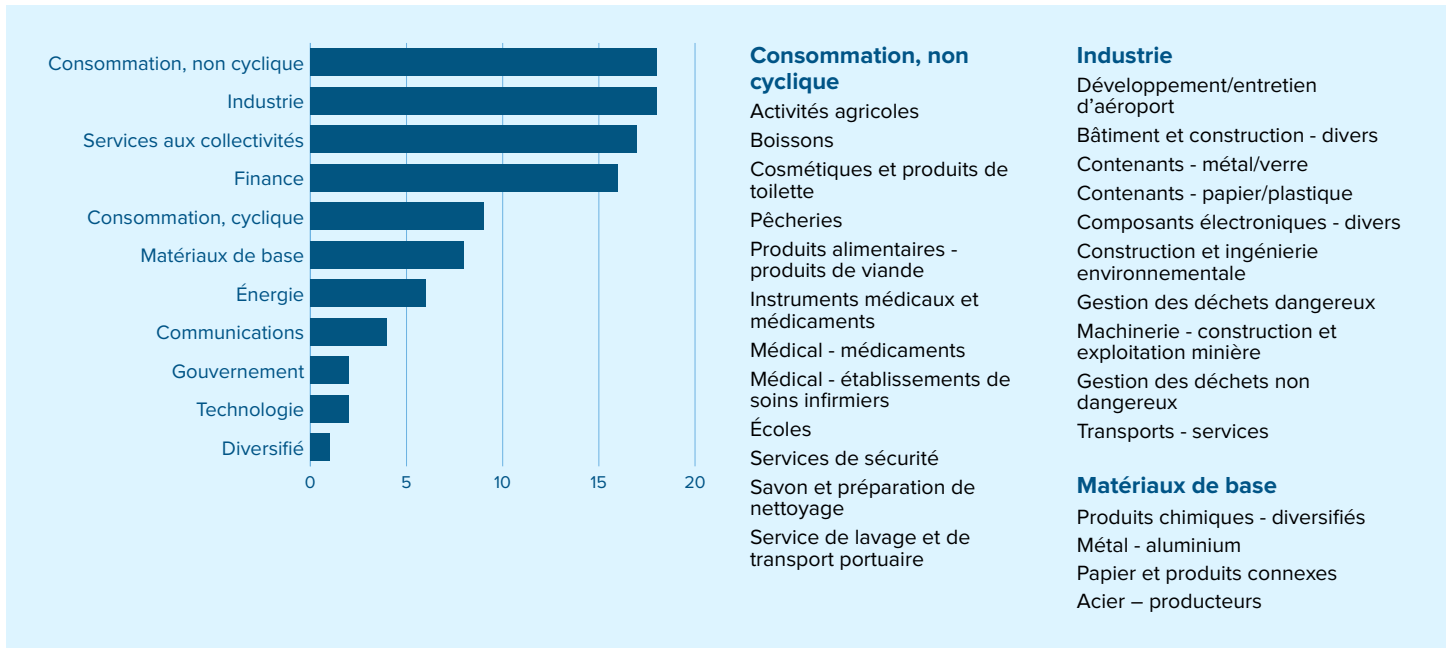
Un commentaire sur les sociétés ouvertes par rapport aux sociétés fermées. Les OLD sont généralement émises par des sociétés ouvertes et les PLD par des sociétés fermées. Dans ce dernier cas, les modalités et les IRC demeurent généralement confidentiels : il n'existe donc pas d'avantage théorique pour l'écoblanchiment. Ces sociétés fermées se concentrent sur la dette liée à la durabilité pour les mêmes raisons que les sociétés ouvertes : pour affirmer leur engagement à l'égard de leurs cibles ESG et de leur stratégie globale de durabilité auprès des principales parties prenantes, y compris leurs propriétaires et leurs prêteurs.

L'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie se réjouit de continuer à encourager l'émission des OLD au cours des années 2020, **tout en étant sélective et en repérant les OLD qui sont bonnes ou mauvaises**, pour faire progresser les objectifs de développement durable des Nations Unies d'ici 2030.



## FIGURE 1 – CLASSIFICATION SECTORIELLE

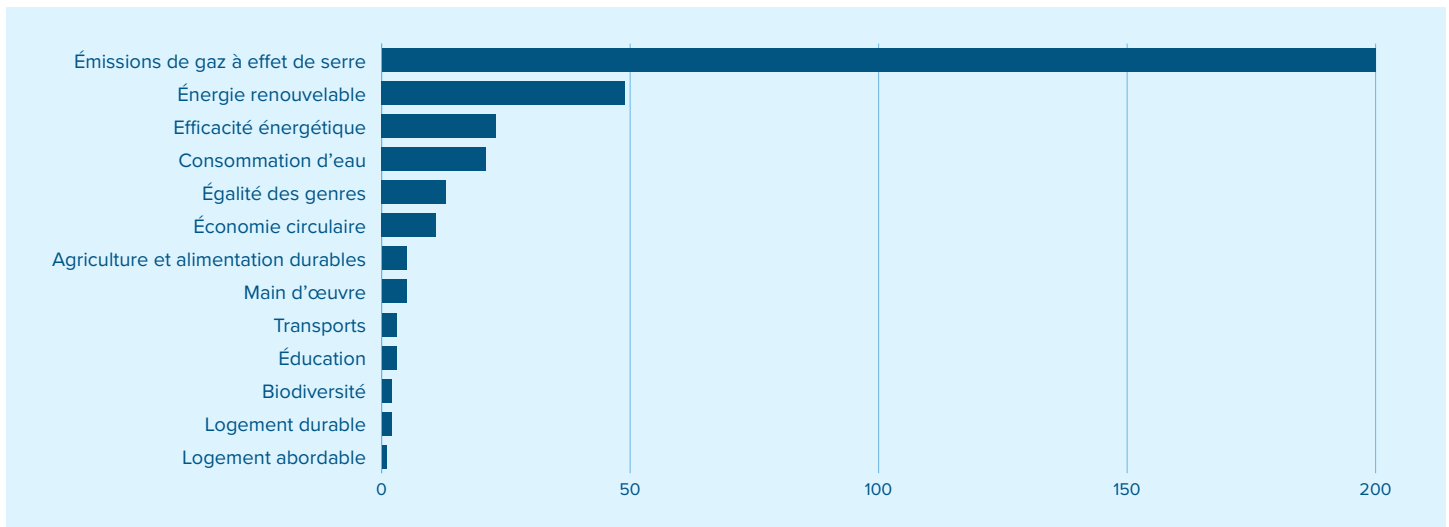
Structures liées à la durabilité



Source : Bloomberg, Environmental Finance Data, recherches de Mackenzie. Données historiques de 2019 à 2022 – 308 OLD évaluées

## FIGURE 2 – INDICATEURS DE RENDEMENT CLÉS (IRC)

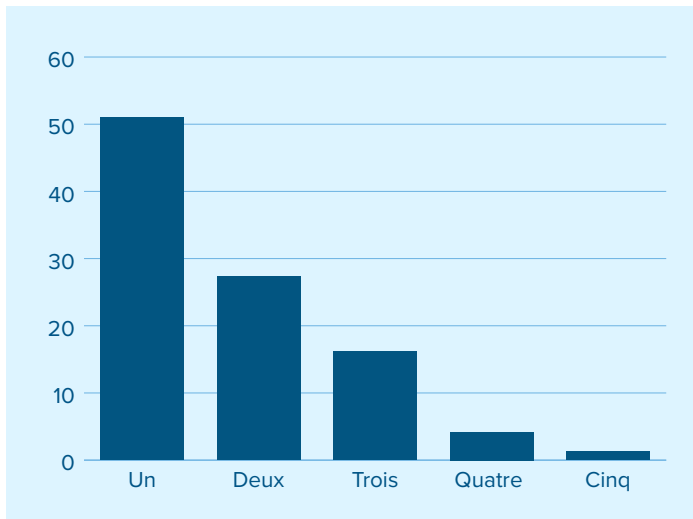
(OLD (obligations liées à la durabilité) ~96 % couverture des données)



Source : Bloomberg, Environmental Finance Data, recherches de Mackenzie

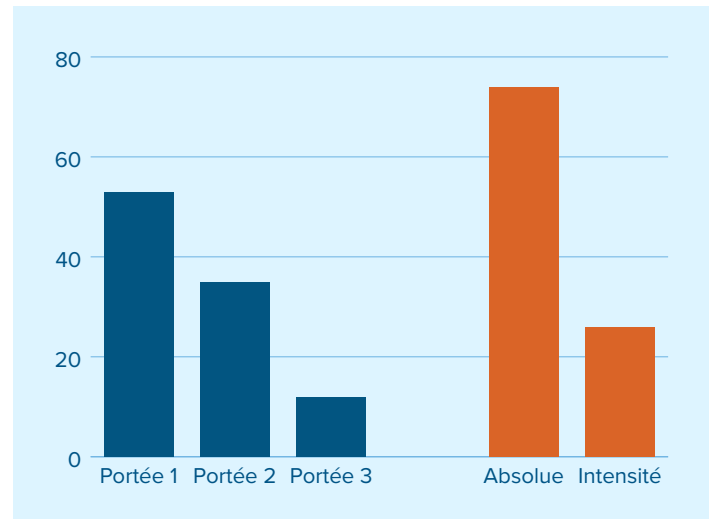


**FIGURE 3 – NOMBRE DE CIBLES – IRC**  
Univers OLD



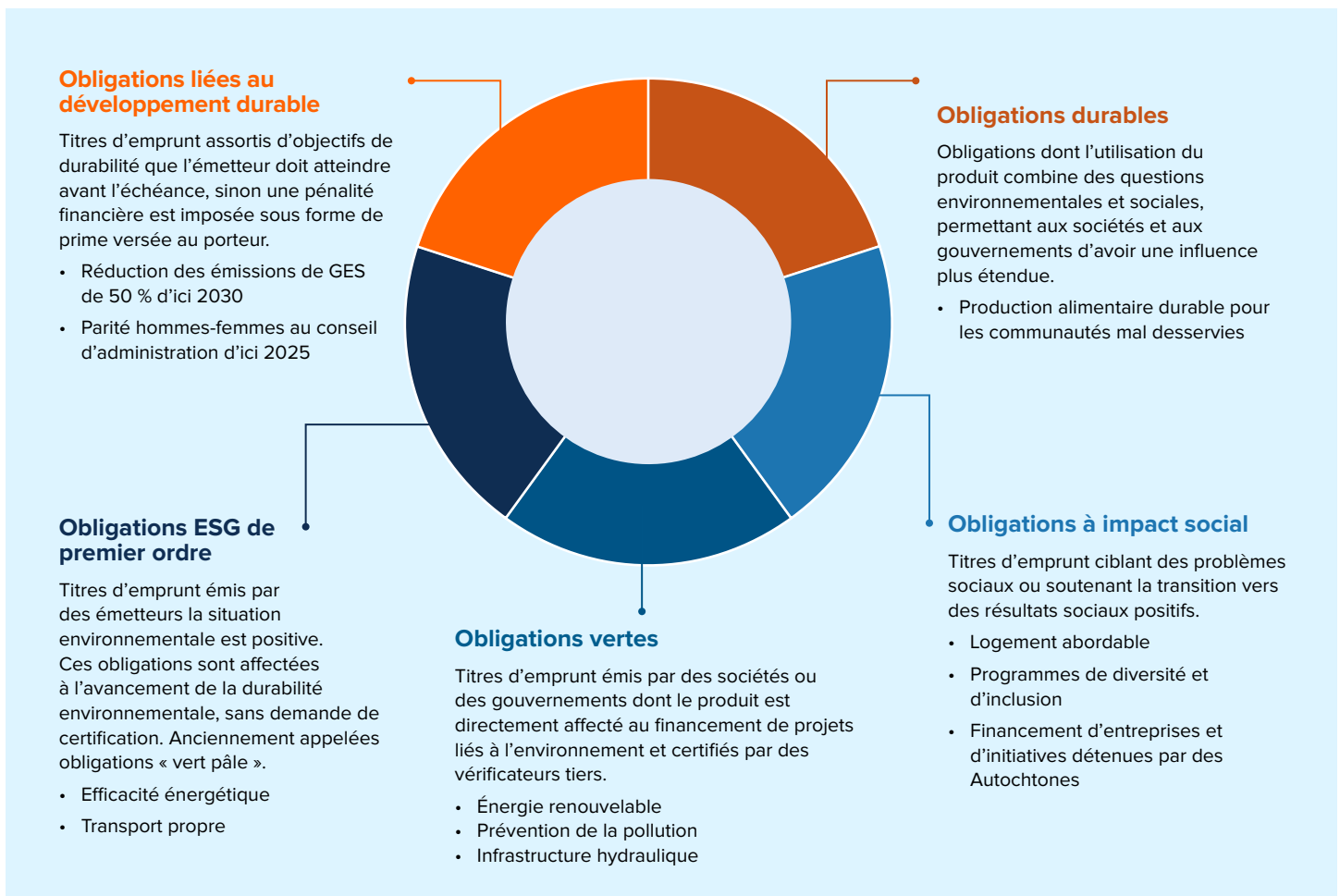
Source : Bloomberg, Environmental Finance Data, recherches de Mackenzie

**FIGURE 4 – CIBLES DE RÉDUCTION DES ÉMISSIONS DE GES – TYPE (OLD - ~96 % couverture des données)**



Source : Environmental Finance Data, recherches de Mackenzie.  
Données historiques de 2019 à 2022 – 308 OLD évaluées

**FIGURE 5 – TITRES DE CRÉANCE DURABLES 101**





Le contenu de cet article (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne pas accorder une confiance exagérée en ces renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 28 février 2023. Le lecteur ou la lectrice ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

Le contenu de ce/cette [type de communication de marketing] (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité.