

| Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

Investir avec impact

Les avantages financiers et sociaux des obligations à impact

Sommaire

Les obligations à impact constituent un mécanisme d'investissement novateur qui permet d'établir un lien entre les rendements financiers et les répercussions sociales et environnementales mesurables. Ces obligations reposent sur une structure collaborative selon laquelle les investisseurs, les fournisseurs de services, les émetteurs et les financeurs de résultats travaillent ensemble pour atteindre des résultats non financiers prédéfinis. Les investisseurs fournissent le capital initial; les fournisseurs de services exécutent le projet et les financeurs de résultats, habituellement des gouvernements ou des organismes philanthropiques, monétisent la réussite du projet. Si le projet atteint ses objectifs, les investisseurs obtiennent des rendements plus élevés; s'il échoue, le capital est remboursé.

Les principaux risques associés aux obligations à impact comprennent le défaut de paiement de l'émetteur et l'incapacité d'atteindre les objectifs du projet. Ces risques sont atténués par les cotes de crédit élevées des émetteurs et l'inclusion d'un mécanisme « coupe-circuit » qui rembourse le capital aux investisseurs si le projet n'est pas développé.

Les investisseurs bénéficient notamment d'un rendement financier accru lié à la réalisation d'objectifs non financiers, tandis que les fournisseurs de services et les financeurs de résultats bénéficient de l'ampleur et de l'impact des projets.

Le marché des obligations à impact devrait se développer à mesure que les investisseurs reconnaissent les avantages de cette approche innovante, qui combine les rendements financiers et un impact social et environnemental significatif.

Pendant des décennies, les investisseurs qui cherchaient à étendre l'influence de leur capital au-delà de la génération de rendements financiers, afin d'avoir un impact non financier, ont été confrontés à un dilemme : opter pour la réussite financière ou agir pour le bien de la société et de la planète.

Différentes méthodes de placement ont été développées pour résoudre ce dilemme. Certaines ont mieux réussi que d'autres à atteindre ces deux objectifs, mais aucune n'a permis aux investisseurs d'optimiser les deux objectifs de manière égale et causale.

Dans certains cas, le fait de ne pas atteindre les deux objectifs (rendements financiers et impacts non financiers directs et définissables) peut être attribué à une simplification excessive du problème. Par exemple, l'idée selon laquelle un investisseur pourrait contribuer de manière significative à l'atténuation du changement climatique et obtenir une surperformance globale en achetant des technologies de transition et en vendant des actifs à forte émission de carbone s'est avérée être une approche inadéquate. Pour ce qui est de l'impact, les véhicules d'investissement conventionnels qui suivent ce scénario sont de nature transactionnelle et bien qu'ils puissent contribuer de façon marginale à réduire le coût du capital pour les émetteurs les plus performants (qu'ils soient leaders parmi leurs pairs en matière de durabilité opérationnelle ou de produits facilitant la transition), ils n'entraînent pas directement des changements sociaux ou environnementaux positifs mesurables. De même, bien que dans un avenir aligné sur la carboneutralité, ces investissements de transition devraient connaître une surperformance financière sur plusieurs décennies, à court terme, la volatilité aura une incidence sur les rendements.

Le marché obligataire a développé des instruments spécifiques, tels que des obligations vertes pour financer des projets liés à la réalisation d'objectifs non financiers spécifiques et mesurables, et des obligations liées à la durabilité pour assurer la responsabilité envers des indicateurs de rendement clés durables. Si les obligations vertes reproduisent efficacement le profil de risque des obligations non vertes du même émetteur, et que les obligations liées à la durabilité offrent une assurance financière aux investisseurs en cas de non-respect des objectifs, les deux structures sont incomplètes : les obligations vertes ne fournissent pas d'incitation financière aux investisseurs, tandis que les obligations liées à la durabilité n'ont pas d'impact direct.

Les limites de ces approches ne signifient pas que l'investissement durable est une proposition bancale d'un point de vue structurel. Bien que financièrement viables, les premiers instruments ne tenaient pas compte de la réalisation d'impacts mesurables et causals par rapport à l'investissement.

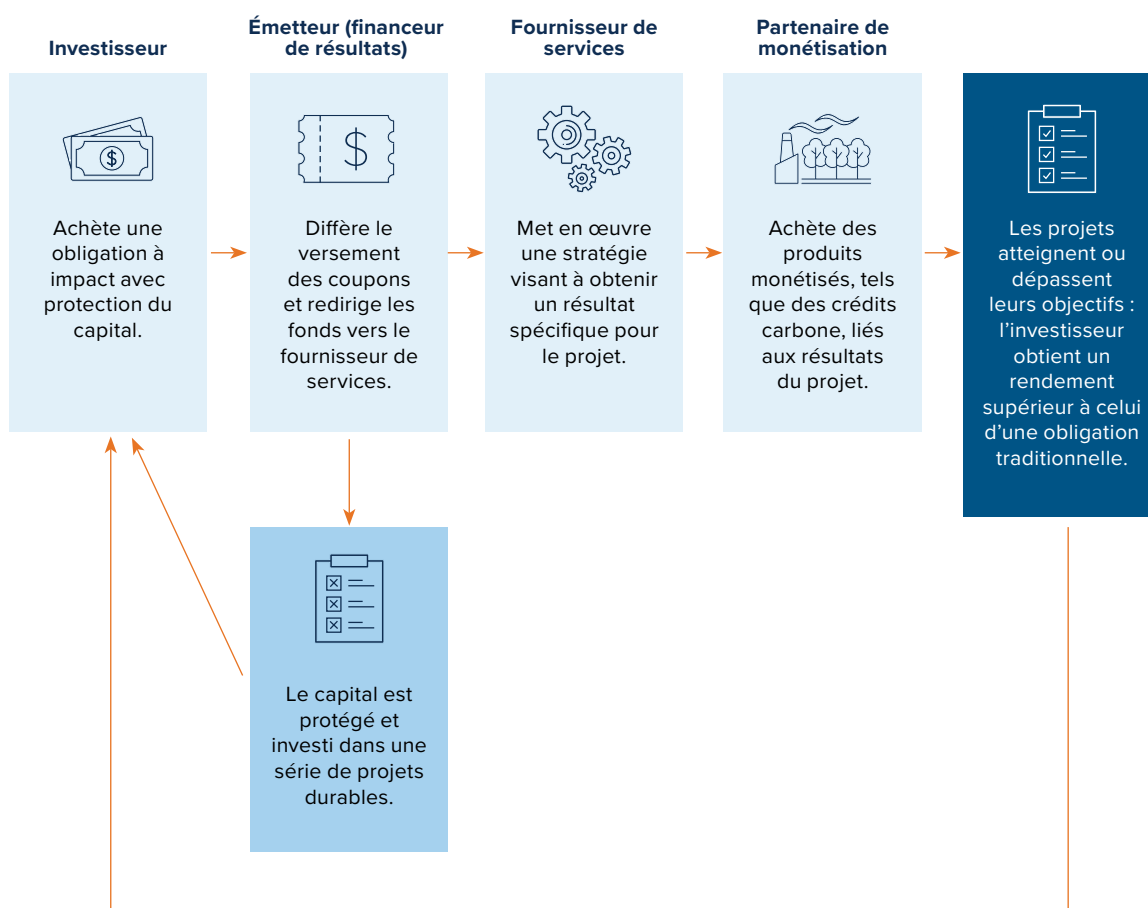
Approche de placement	Émetteurs de premier ordre	Obligations garanties par les revenus	Obligations liées à la durabilité	Obligations à impact
Rendements financiers mesurables	✓	✓	✓	✓
Les placements produisent directement des résultats sociaux ou environnementaux.	✗	✓	✗	✓
Les résultats non financiers liés sont mesurables.	✗	✓	✓	✓
Les rendements financiers sont directement liés à l'atteinte des résultats non financiers.	✗	✗	✓	✓

Obligations à impact : établir une relation directe et de cause à effet entre l'impact et les rendements financiers

Il existe une autre structure d'investissement, moins connue, qui répond au défi essentiel de fournir des impacts non financiers positifs et mesurables ainsi que de solides performances de placement. Ce type de placement, appelé « obligation à impact », fait concorder les intérêts de toutes les parties concernées et favorise la mise en œuvre optimale de projets de développement. À mesure que les projets génèrent des résultats, les fournisseurs de services voient leur performance s'améliorer et les investisseurs voient les rendements augmenter.

Comme le montre la Figure 1, les obligations à impact comprennent généralement un contrat entre les investisseurs, les fournisseurs de services, les émetteurs et les financeurs de résultats (souvent des gouvernements ou des organismes philanthropiques). Les investisseurs fournissent le capital initial nécessaire au lancement et au soutien du projet. Les fournisseurs de services sont chargés de mettre en œuvre le projet et de réaliser les résultats souhaités, qui sont ensuite monétisés par les financeurs de résultats. Les émetteurs distribuent ensuite un flux de rendement supplémentaire aux investisseurs si le projet satisfait des critères de réussite prédéfinis*.

FIGURE 1 : Structure de base de l'obligation à impact



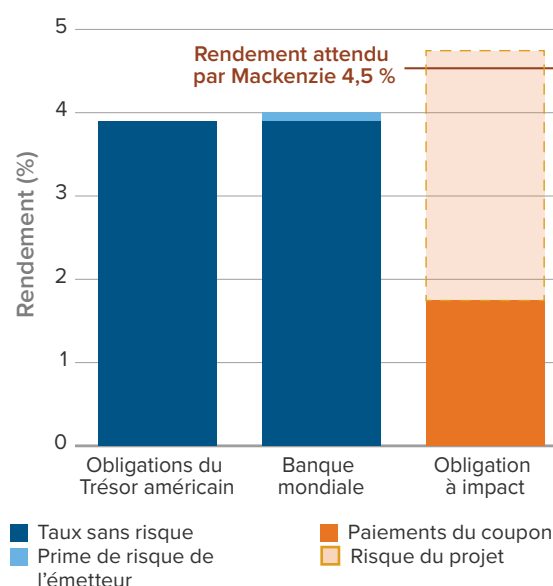
La structure du risque de placement procure aux obligations à impact une distinction fondamentale. Alors que la plupart des structures d'investissement durable, telles que les obligations vertes ou à affectation sociale, maintiennent le risque d'investissement de l'émetteur, la réussite des objectifs sociaux ou environnementaux n'a aucune incidence sur la performance du placement. Comme le montre la Figure 2, avec les obligations à impact, une prime (ou escompte) est réalisée sur les placements à l'échéance, sous réserve de la réussite du projet. Cette structure permet de transférer le risque non financier — le risque que les résultats sociaux ou environnementaux escomptés ne soient pas atteints — à l'investisseur, créant ainsi une relation directe et de cause à effet entre l'impact et les rendements financiers.

Il en résulte une structure unique où chaque partie a la possibilité d'obtenir les résultats qu'elle souhaite à un niveau de risque qu'elle juge attractif.

Exemple d'obligation à impact : Obligation de reforestation de l'Amazonie

Émetteur	Banque internationale pour la reconstruction et le développement (Banque mondiale)
Montant	225 M\$ US
Durée	9 ans
Cote	AAAp (capital protégé)
Fournisseur de services	Mombak
Composante de monétisation	Unités d'extraction du carbone ¹ provenant de la reforestation de terres dégradées dans les régions de la forêt amazonienne du Brésil.
Financier de résultat	Microsoft (entre autres)

FIGURE 2 : Structure de rendement/impact



Source : Bloomberg, Banque mondiale. 30 juin 2024.

Exemple d'IRC à impact

Terres restaurées	Terres restaurées, passant d'un état dégradé à un écosystème fonctionnel et/ou à une utilisation productive.	2 825 hectares
Emplois créés/soutenus	Nombre d'emplois (emplois directs, équivalents temps plein) créés et/ou soutenus par le projet au cours de la période du rapport.	201 emplois
Unités d'extraction du carbone prévues	Pour chaque projet, une estimation, à la date du rapport d'impact, des unités d'extraction du carbone qui devraient être vendues à Microsoft avant la date d'échéance.	480 000

Source : Projet de reforestation de l'Amazonie de Mombak

Risques et rendements des obligations à impact

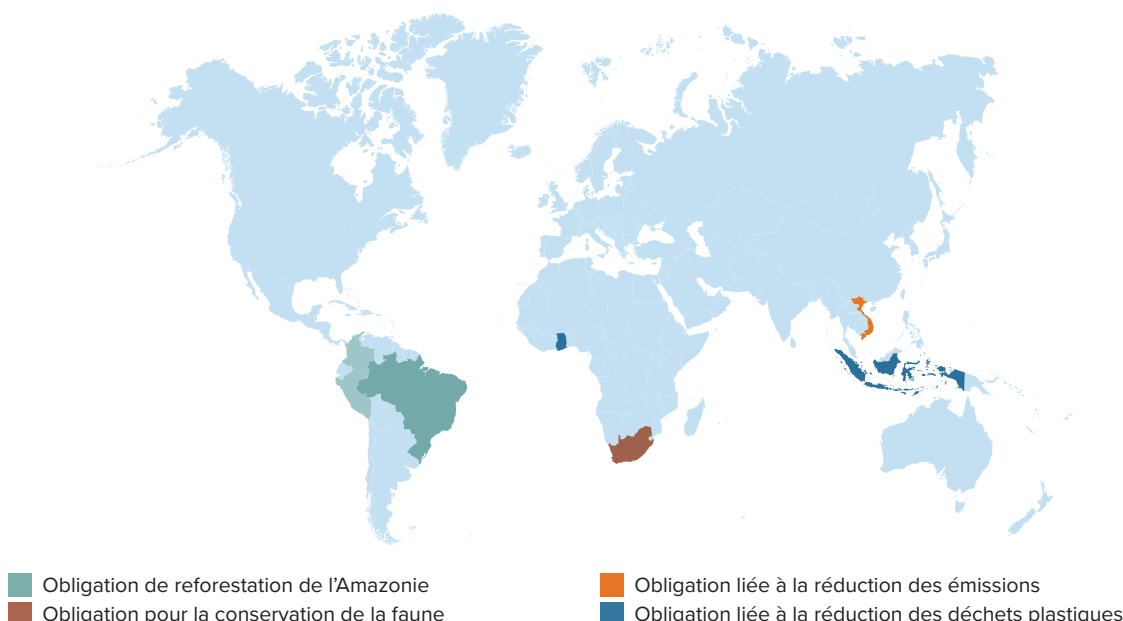
Récompenses des parties prenantes

Partie prenante	Récompense	Explication
Investisseur	Rendements financiers bonifiés	Plus un projet réussit à atteindre les résultats non financiers définis, plus la récompense financière pour l'investisseur est importante.
Fournisseur de services	Développement de projets importants	Attire davantage de capitaux à un taux inférieur à celui du marché, garantissant que les projets parrainés disposent des ressources nécessaires pour atteindre leurs objectifs.
Financeurs de résultats	Impacts élargis	Le fournisseur de services obtient les impacts souhaités, qui sont mesurables, progressifs et liés à l'investissement, offrant aux financeurs de résultats un impact sans risque financier.
Système d'impact	Améliorations généralisées	Contribue à l'élaboration de paramètres d'impact clairs, ce qui profite à l'ensemble de l'écosystème des projets et initiatives axés sur l'impact, où les défis en matière de mesure persistent.

Risques et atténuations

Risque	Atténuation
Défaut de l'émetteur	Les obligations sont émises par des entités à cotes élevées présentant des taux de défaut historiques extrêmement faibles.
Non-réalisation des objectifs du projet	Les projets sont rigoureusement examinés par les émetteurs. La structure des obligations à impact attire efficacement des capitaux supplémentaires, garantissant ainsi que les projets parrainés disposent des ressources nécessaires pour atteindre leurs objectifs.
Le projet ne réussit pas à se développer.	Comme les placements sont largement concentrés en début de projet, l'échec du développement est traité par un mécanisme de « coupe-circuit » qui retourne le capital aux investisseurs.

Possibilités d'obligations à impact



Processus de l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

L'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie est un leader d'opinion canadien innovant dans le domaine du développement durable et l'un des premiers investisseurs au monde dans les obligations à impact. Le leadership et le soutien continu de l'équipe ont contribué à influencer l'évolution de ces structures de placements uniques et percutantes.

L'équipe aborde chaque occasion sous l'angle de la gestion des risques — en ce qui concerne les obligations à impact, cela inclut les risques liés à l'émetteur en plus de la structure de l'obligation à impact elle-même. La rigueur qui caractérise le processus de l'équipe vise à garantir des indemnités adéquates pour tout risque associé aux placements.

Afin d'atteindre cet objectif, l'équipe emploie un processus rigoureux pour évaluer les placements en obligations à impact. Ce processus comprend une diligence raisonnable approfondie, des activités stratégiques préalables à l'investissement, une gestion méticuleuse pendant la période d'investissement et un engagement continu après l'investissement. L'approche de l'équipe concorde avec les grands objectifs des obligations à impact qui consistent à relier les capitaux à des projets ayant un impact social et environnemental intentionnel et à offrir aux investisseurs la possibilité d'obtenir des rendements financiers améliorés et non corrélés.

Vérification préalable et processus pour les obligations à impact

Avant l'investissement

- Cultiver des relations solides avec les émetteurs, les courtiers et les agents de mise en œuvre.
- Tirer parti de la solide réputation et de l'expertise de l'équipe pour avoir accès à des occasions d'investissement exclusives.
- Évaluer la conformité des projets avec des critères d'investissement exclusifs conçus pour garantir que les modalités de l'obligation sont favorables.



Pendant l'investissement

- Maintenir une compréhension approfondie du projet, de ses contreparties, des parties prenantes et des flux de monétisation afin de relever immédiatement tout défi susceptible de se présenter.
- Collaborer directement avec les financeurs du projet afin de structurer et, dans certains cas, de négocier les modalités de l'accord.
- Adopter une approche engagée et proactive qui prépare l'équipe à gérer et à réagir à toute une gamme de résultats possibles et à adapter la stratégie si nécessaire.



Après l'investissement

- Communiquer les résultats du projet au moyen de rapports transparents, pertinents et réguliers.
- Élaborer des documents internes pour suivre les progrès et évaluer le rendement.
- Effectuer potentiellement des visites sur site afin d'obtenir des informations de première main sur la mise en œuvre et l'impact du projet.
- Participer à des conférences clés afin de se tenir informé des tendances et des meilleures pratiques du secteur, tout en maintenant l'engagement avec les principales parties prenantes, afin de surveiller les problèmes et de garantir l'alignement continu avec les objectifs du projet.

Conclusion

Ce qui a commencé il y a des décennies avec l'essor des fonds durables et des obligations vertes visant à offrir des rendements *comparables* a évolué au point que fournir aux investisseurs un *alpha amélioré lié à l'impact* est un objectif réaliste. Les obligations à impact ont redéfini l'équation risque/rendement de telle sorte que faire le bien et bien faire se retrouvent du même côté de la balance : plus l'impact social ou environnemental réalisé est important, plus le retour financier est élevé. Plus un projet atteint pleinement ses objectifs non financiers, plus l'investisseur peut obtenir des récompenses financières.

Grâce à l'efficacité de la structure des obligations à impact, le marché pour ce type de placement est appelé à se développer, car les investisseurs reconnaissent le potentiel de générer à la fois des rendements financiers et des impacts sociaux et environnementaux. Le développement continu de nouvelles obligations à impact par des institutions comme la Banque mondiale élargira probablement la gamme des occasions de placement.

À terme, ce modèle innovant pourrait attirer des capitaux importants pour susciter des changements significatifs dans les communautés et les écosystèmes du monde entier, tout en récompensant les investisseurs qui cherchent à obtenir à la fois des rendements financiers et des impacts non financiers significatifs avec leur capital.

Contributors

Konstantin Boehmer, MBA
VPP chef de l'équipe des
placements à revenu fixe
Gestionnaire de portefeuille

Hadiza Djataou, MBA
VP
Gestionnaire de portefeuille

Andrew Vasila, CFA
Directeur général
Recherche sur les placements

1 Une unité de carbone représente la réduction, l'extraction ou la prévention d'une quantité fixe de dioxyde de carbone atmosphérique. Les unités achetées et utilisées par les entreprises pour compenser les émissions de carbone difficiles à traiter de ces mêmes entreprises les aident à atteindre leurs objectifs de durabilité.

Publié par Corporation Financière Mackenzie (« Placements Mackenzie »). Réservé aux investisseurs institutionnels.

Le présent document est fourni à des fins de marketing et d'information seulement et ne constitue pas des conseils en placement ou une offre de produits ou de services de placement (y compris à l'égard des fonds mentionnés dans le présent document) ou une invitation à faire une telle offre. Certains renseignements que renferme ce document proviennent de tiers. Placements Mackenzie estime que ces renseignements sont justes et fiables en date des présentes, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité en tout temps. Ces renseignements peuvent changer sans préavis et Placements Mackenzie ne saurait être tenue responsable des pertes découlant de l'utilisation des renseignements contenus dans le présent document ou du recours à de tels renseignements. Aucune partie des renseignements contenus aux présentes ne peut être reproduite ou distribuée à quiconque sans la permission expresse de Placements Mackenzie.