

Changement climatique et crédit aux entreprises : tendances émergentes en matière de pratiques de prêts liés à la durabilité

1 NOVEMBRE 2021 17 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Gouvernance d'entreprise](#)
- [Marchés financiers](#)
- [Prêts aux grandes entreprises](#)
- [Services bancaires et financiers](#)
- [Services financiers](#)

Auteur: Stephan Pacholok

Initiatives soulignant la durabilité sur le marché des titres de créance

Les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ont explosé dans le discours public ces dernières années, notamment par une sensibilisation accrue du public à l'importance pour les entreprises d'utiliser des pratiques respectueuses de l'environnement pour endiguer le changement climatique^[1]. Alors que de nombreuses initiatives liées aux facteurs ESG sont axées sur des mesures sociales ou de gouvernance, telles que l'augmentation de la diversité au sein du conseil d'administration, la sécurité au travail et les programmes d'équité, une grande partie de l'attention réglementaire, actionnariale et politique s'est concentrée sur la réduction des impacts environnementaux négatifs.

Les influences réglementaires à tous les niveaux de gouvernement ont accentué l'attention portée aux facteurs environnementaux, obligeant dans certains cas les entreprises à réduire leur empreinte carbone. Le Canada a adopté les objectifs ambitieux de réduction des émissions de l'Accord de Paris, qui doivent être revus cet automne lors de la 26^e Conférence des Parties (COP) des Nations Unies sur les changements climatiques à Glasgow. Au niveau national, [la Cour suprême du Canada a récemment confirmé la constitutionnalité](#) de la législation du gouvernement fédéral sur la tarification du carbone, certaines provinces choisissant de mettre en œuvre leurs propres systèmes de tarification de la pollution par le carbone pour atteindre ou dépasser les repères prescrits par le gouvernement fédéral^[2].

Les entreprises sont confrontées à des demandes croissantes des parties prenantes pour de meilleurs rapports environnementaux ainsi que des mesures concrètes pour réduire leur empreinte carbone. Au même moment, ces pressions s'intensifient également sur les banques et les investisseurs institutionnels. Dans certains cas, les groupes d'intervenants font pression avec succès sur les prêteurs commerciaux pour qu'ils se départissent entièrement des entreprises engagées dans la production de pétrole et de gaz en amont ou d'autres industries qu'ils estiment déphasées par rapport à l'Accord de Paris^[3].

La pression accrue sur les entreprises provient également des prêteurs et des investisseurs institutionnels eux-mêmes. Le 15 octobre 2021, les six grandes banques canadiennes – BMO, CIBC, Banque Nationale, RBC, Banque Scotia et la Banque TD – ont annoncé leur engagement à se joindre à « l'alliance bancaire Net Zéro (NZBA) », un groupe mondial de banques dirigé par l'industrie et réuni par l'ONU et représentant plus du tiers des actifs bancaires mondiaux, qui « s'engagent à ajuster leurs portefeuilles de prêts et de placements en fonction d'émissions nettes nulles d'ici 2050 »^[4]. En septembre, la deuxième caisse de

retraite en importance au Canada a annoncé son intention de se départir de ses actifs pétroliers restants^[5].

Le financement durable et le marché des titres de créance

La convergence de ces pressions liées aux facteurs ESG a accru l'intérêt mondial pour le financement durable. Dans certains cas, les institutions financières ont complètement cessé d'investir dans certains secteurs^[6]. Étant donné la dépendance actuelle de l'économie canadienne à l'égard des ressources naturelles, de telles positions binaires sur les investissements axés sur le climat dans la production de combustibles fossiles, l'exploitation minière ou d'autres industries à forte intensité d'émissions pourraient rendre plus difficile pour les institutions financières nationales de déployer leur capital.

De manière plus nuancée, les principes ESG ont également fait leur chemin au sein des instruments d'emprunt. Le rendement environnemental d'un emprunteur peut se refléter parmi une variété de mécanismes de financement durable, y compris des prêts de financement de projets qui intègrent les Principes de l'Équateur, des obligations vertes ou des émissions d'obligations liées au développement durable sur les marchés des capitaux d'emprunt publics ou privés, et des prêts sociaux. Tous partagent une caractéristique commune en ce que le coupon ou d'autres obligations de paiement sont directement liés au rendement de l'emprunteur ou de l'émetteur en fonction d'une cible spécifique axée sur les facteurs ESG.

On peut soutenir que le produit d'emprunt le plus flexible qui ait émergé en réponse à l'impératif des facteurs ESG s'avère être le prêt lié à la durabilité. À notre avis, en raison de leur flexibilité, les prêts liés à la durabilité sont sur le point de connaître une croissance exponentielle sur les marchés des titres de créance du Canada au cours des prochaines années.

Caractéristiques des prêts liés à la durabilité

Les prêts liés à la durabilité sont définis comme « tout type d'instrument de prêt et/ou de facilités conditionnelles (telles que des lignes de cautionnement, des lignes de garantie ou des lettres de crédit) qui incitent l'emprunteur à atteindre des objectifs ambitieux et prédéterminés de rendement en matière de durabilité »^[7]. Ces mesures incitatives sont toujours liées aux résultats réels de l'emprunteur par rapport à des mesures ESG prédéterminées convenues entre l'emprunteur et le groupe de prêteurs.

Les prêts liés à la durabilité peuvent être des prêts spécifiques à un projet, des prêts à terme ou, contrairement à la plupart des autres instruments de créance durables, des facilités de crédit renouvelables utilisées aux fins générales de l'entreprise. Pour légitimer et normaliser les prêts liés à la durabilité, bon nombre de ces prêts sont négociés dans le cadre des Principes applicables aux prêts liés à la durabilité (PPLD), mis à jour en juillet 2021^[8]. Les prêts liés à la durabilité qui utilisent ces principes comportent quatre éléments clés :

1. Les objectifs de durabilité de l'emprunteur

Afin d'améliorer son profil ESG au fil du temps d'une manière cohérente pour son entreprise, l'emprunteur doit sélectionner un objectif de rendement pertinent et significatif pour l'ensemble de ses activités ou de ses plans opérationnels stratégiques futurs. Les objectifs environnementaux habituels visent une réduction des émissions de carbone, l'amélioration

de l'efficacité énergétique, la production ou la consommation d'énergie renouvelable, la conservation de l'eau, l'agriculture durable, l'obtention d'une certification ESG reconnue ou l'amélioration d'une notation ESG par un tiers.

Les marchés de prêts privilégient les relations. Par l'entremise des prêts liés à la durabilité, les emprunteurs et les prêteurs peuvent personnaliser la structure des conditions d'un instrument de créance pour refléter l'activité de l'emprunteur ainsi que les propres objectifs de durabilité du prêteur. L'objectif de rendement personnalisable et négocié bilatéralement représente une caractéristique attrayante des prêts liés à la durabilité, étant donné que des instruments moins précis tels que les notations ESG de tiers ont fait l'objet d'un examen minutieux ces dernières années en raison de leur partialité et de leur manque de normalisation.

Quels que soient les objectifs de durabilité choisis par les parties, ces objectifs doivent être définis de façon claire (notamment le niveau de base et la méthode de calcul), mesurables et ambitieux. Pour atteindre l'exigence d'« additionnalité » des programmes crédibles axés sur le climat, l'objectif de rendement d'un prêt lié à la durabilité doit constituer une amélioration significative dans le cadre des pratiques d'affaires actuelles de l'emprunteur. De plus, les objectifs doivent pouvoir être comparés aux rendements antérieurs de l'emprunteur, au rendement d'autres joueurs du secteur ou à des objectifs mondiaux ou nationaux.

2. Caractéristiques d'un prêt

Utilisation du produit. L'une des principales caractéristiques des prêts liés à la durabilité est qu'ils permettent à l'emprunteur d'utiliser le produit d'un prêt aux fins générales de l'entreprise. Contrairement aux obligations ou aux prêts verts, les prêts liés à la durabilité n'exigent aucune restriction de la part de l'emprunteur quant à l'utilisation du prêt pour des projets verts admissibles. Bien entendu, l'emprunteur doit investir dans son entreprise en vue d'effectuer des améliorations significatives en matière de durabilité, mais il n'est pas tenu d'utiliser le produit du prêt pour de tels investissements.

Avantages financiers. Une pratique très courante veut que les prêts liés à la durabilité comprennent un aspect d'actualisation pour les taux d'intérêt qui doivent être acquittés par l'emprunteur lorsqu'il atteint ses objectifs de durabilité fixés au préalable. Les taux d'actualisation sont établis selon le cas et varient en fonction de la difficulté à laquelle l'emprunteur fait face dans son cheminement vers l'atteinte de ses objectifs de durabilité. Ils sont toujours négociés de manière bilatérale. Point important : le fait, pour un emprunteur, de ne pas atteindre ses objectifs de durabilité ne constitue pas un manquement et ne donne pas droit aux prêteurs d'exiger le remboursement du prêt de manière anticipée, d'exécuter une garantie ou de trouver d'autres manquements connexes relativement à d'autres produits de créance.

3. Reddition de compte

Aux termes d'un prêt lié à la durabilité, un emprunteur doit être prêt à rendre compte à intervalles réguliers (au moins une fois par année) de son rendement réel par rapport aux objectifs convenus. Lorsqu'une société ouverte a des obligations de divulgation publique et qu'elle doit présenter des rapports sur sa responsabilité sociale d'entreprise ou sur d'autres exigences réglementaires, les données sur le rendement de l'emprunteur doivent également être accessibles au public. Toutefois, l'un des avantages des prêts liés à la durabilité par rapport à d'autres produits de créance axés sur les facteurs ESG est qu'ils permettent aux emprunteurs de maintenir un niveau élevé de confidentialité en ce qui concerne leurs pratiques sensibles sur le plan commercial et de ne diffuser que les résultats comparatifs de leur rendement réel par rapport à leurs objectifs de durabilité.

4. Examen ou vérification par un tiers

Pour veiller à ce qu'un prêt lié à la durabilité demeure crédible lorsqu'un emprunteur n'a pas à présenter de l'information au public sur son rendement en matière de durabilité, les experts recommandent fortement aux emprunteurs de se soumettre à un examen annuel indépendant pour évaluer leur progression. Un examen et une vérification indépendants, par un tiers, du rendement de l'emprunteur peuvent être effectués par des fournisseurs de services qualifiés, soit des auditeurs, des conseillers environnementaux ou des agences de notation, selon la nature de l'objectif de durabilité.

Prévisions pour l'avenir

Les engagements réglementaires et d'entreprise envers des opérations carboneutres ou des baisses d'émissions de carbone signifient que les enjeux environnementaux joueront dorénavant un rôle prépondérant dans les processus décisionnels des entreprises. Compte tenu du nombre important de sociétés qui accèdent à des instruments de créance pour maintenir leur exploitation et en assurer la croissance, les instruments de créance comme les obligations et les facilités de crédit ont un rôle important à jouer pour que les prêteurs et les emprunteurs gardent leurs objectifs de durabilité dans la mire, en offrant des avantages ou en imposant des mesures punitives aux emprunteurs, ou encore un mélange des deux.

Croissance

Les experts ont établi un consensus selon lequel le marché des titres de créance peut s'attendre à un accroissement du volume et du nombre de prêts liés à la durabilité. Selon un rapport de Bloomberg, les prêts liés à des facteurs ESG au Canada pourraient se chiffrer à 20 milliards de dollars d'ici la fin de 2021. D'ailleurs, leur nombre a déjà triplé depuis 2020^[9]. De nombreuses sociétés canadiennes de premier ordre consacrent leurs importantes facilités de crédit d'entreprise générales à des prêts liés à la durabilité. Certains experts prédisent que le marché des titres de créance axés sur les facteurs ESG, qui s'élève à 3 billions de dollars, pourrait atteindre 11 billions de dollars d'ici 2025^[10]. La conclusion de l'alliance bancaire Net Zéro incitera davantage les banques à investir le capital de leur prêt dans des prêts liés à la durabilité.

Souplesse et créativité dans l'établissement de structures

Les prêts liés à la durabilité constituent encore un nouveau produit de créance. Le temps, l'expérience et les forces du marché inciteront les emprunteurs et les prêteurs à structurer les modalités de leur prêt de manière de plus en plus souple et créative. Par exemple, historiquement, les prêts liés à la durabilité récompensent les emprunteurs qui atteignent leurs objectifs de durabilité fixés au préalable en leur offrant des marges de tarification réduites. Les marchés obligataires canadiens ont déjà inversé la mesure incitative, de sorte que les emprunteurs qui n'atteignent pas leurs objectifs versent des marges d'intérêt, des dons obligatoires ou toute autre pénalité financière *plus élevés*, et les prêts liés à la durabilité seront de plus en plus nombreux à faire de même.

Les prêts liés à la durabilité sont accessibles à un large éventail d'entreprises, même celles qui ne sont pas habituellement considérées comme « vertes ». Les entreprises qui percent le marché des prêts axés sur les facteurs ESG favoriseront la mise en place de structures créatives en vue de répondre aux besoins de ces emprunteurs, tout en leur imposant des objectifs de durabilité crédibles. De plus, les prêts liés à la durabilité offrent aux emprunteurs

de la souplesse pour qu'ils puissent combiner différents objectifs axés sur les facteurs ESG à un produit de créance. Par ailleurs, un produit de créance en tranches multiples obtenu par une société qui dispose de plusieurs initiatives liées aux facteurs ESG pourrait attribuer différents objectifs de rendement en matière de durabilité à différentes tranches d'obligations offertes par un syndicat de prêteurs commun.

De plus, les principes relatifs aux prêts liés à la durabilité pourraient s'appliquer graduellement aux prêts accordés aux entreprises de plus petite envergure, ou aux prêts que les prêteurs considèrent habituellement comme trop négligeables pour une émission typique sur le marché financier (p. ex. les obligations vertes). Jusqu'à ce jour, le marché des prêts liés à la durabilité est limité principalement par les émetteurs de titres de créance de la catégorie investissement et les émetteurs publics de titres de premier ordre.

Réglementation accrue et objectifs et reddition de compte plus rigoureux

Jusqu'à maintenant, les marchés des prêts axés sur la durabilité ont évolué selon des fondements autoréglementés et volontaires. Même si, pour les emprunteurs, les obligations de divulgation et de reddition de compte sont moins exigeantes pour les prêts liés à la durabilité que pour les obligations vertes, nous nous attendons à l'avenir à davantage de divulgation et de normalisation pour les prêts liés à la durabilité, étant donné qu'une réglementation accrue pour les objectifs environnementaux rend le marché plus rigoureux au fil du temps. Plus particulièrement, à mesure que les législateurs intègrent certaines stratégies d'atténuation des émissions de carbone aux lois, l'intégration du facteur d'« additionnalité » nécessitera des objectifs de plus en plus ambitieux en ce qui a trait aux prêts liés à la durabilité pour qu'ils soient admissibles à des réductions de prix sur le marché des prêts.

Les institutions financières qui offrent ces produits de créance pourraient elles-mêmes être assujetties à une réglementation ou devoir accepter des normes volontaires. En plus de l'alliance bancaire Net Zéro et d'autres initiatives volontaires transfrontalières en matière de prêts et d'investissement durables, le Bureau du surintendant des institutions financières, un organisme fédéral indépendant responsable de la supervision de certaines institutions financières au Canada, a entrepris, en janvier 2021, des consultations en matière de risques liés au climat auprès d'institutions financières et de caisses de retraite sous réglementation fédérale. Ce processus orientera vraisemblablement l'élaboration de règlements et une supervision, de la part du gouvernement, relativement aux changements climatiques pour les institutions du Canada.

Même si les prêts liés à la durabilité offrent de la souplesse, ce qui leur confère un avantage par rapport à d'autres produits de créance axés sur la durabilité, la transparence, la présentation de l'information et la normalisation sont primordiales afin de constituer un marché de prêts liés à la durabilité crédible et d'éviter que ces prêts ne soient qu'un simple outil de marketing. Nous pouvons donc nous attendre à ce que la présentation de l'information sur les prêts liés à la durabilité soit normalisée au fil du temps, ce qui obligera les emprunteurs à divulguer davantage de renseignements sur ce type de prêt.

En conclusion, la tendance voulant que les prêteurs et d'autres fournisseurs de capitaux dirigent davantage leur financement vers des emprunteurs axés sur des pratiques ambitieuses et crédibles en matière de durabilité se fait de plus en plus sentir, tout comme la tendance à ne plus investir dans des entreprises dont les activités d'exploitation et les orientations futures ne convergent pas vers des objectifs de réduction des émissions de carbone et d'autres objectifs environnementaux. Les prêts liés à la durabilité prendront vraisemblablement une plus grande place dans les produits de créance axés sur les facteurs

ESG, lesquels, par conséquent, sont appelés fort probablement à devenir un outil fort intéressant sur les marchés des titres de créance publics et privés.

[1] GIEC, *Changements climatiques 2021 : les éléments scientifiques*. Contribution du groupe de travail I au sixième rapport d'évaluation du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat.

Cambridge University Press. Sous presse.

[2] Gouvernement du Canada, « Les systèmes de tarification de la pollution par le carbone au Canada », en ligne : <canada.ca/en/environment-climate-change/services/climate-change/pricing-pollution-how-it-will-work.html>.

[3] Kalyeena Makortoff, « Shareholders push HSBC to cut exposure to fossil fuels », *The Guardian* (10 janvier 2021), en ligne (en anglais seulement) : <theguardian.com/environment/2021/jan/10/shareholders-push-hsbc-to-cut-exposure-to-fossil-fuels>.

[4] BMO Groupe financier, « Six des grandes banques canadiennes se joignent à l'alliance bancaire Net Zéro (NZBA) des Nations Unies », *Canada Newswire* (15 octobre 2021), en ligne : <<https://www.newswire.ca/fr/news-releases/six-des-grandes-banques-canadiennes-se-joignent-a-l-alliance-bancaire-net-zero-des-nations-unies-878099549.html>>.

[5] Jeffrey Jones, « Quebec pension giant Caisse to exit remaining oil-producing assets, setting up \$10-billion green fund », *The Globe and Mail* (28 septembre 2021), en ligne (en anglais seulement) : <theglobeandmail.com/business/industry-news/energy-and-resources/article-caisse-jettisoning-oil-producing-assets-setting-up-10-billion-green/>.

[6] Matthieu Protard, « French lender Banque Postale commits to exit oil and gas by 2030 », *Reuters* (14 octobre 2021), en ligne (en anglais seulement) : <reuters.com/business/sustainable-business/french-lender-banque-postale-commits-exit-oil-gas-by-2030-2021-10-14/>.

[7] Loan Syndications & Trading Association, Sustainability Linked Loan Principles (SLLP), en ligne (en anglais seulement) : <lsta.org/content/sustainability-linked-loan-principles-sllp/>.

[8] PPLD.

[9] Esteban Duarte, « ESG-Linked Loans Grow in Canada as Regulator Takes on Climate », *Bloomberg* (25 mai 2021), en ligne (en anglais seulement) : <bloomberg.com/news/articles/2021-05-25/esg-linked-loans-grow-in-canada-as-regulator-takes-on-climate>.

[10] Bloomberg Intelligence, « Game on! ESG debt issuance passes \$3 trillion with record speed », *Bloomberg* (21 juin 2021), en ligne (en anglais seulement) : <bloomberg.com/professional/blog/game-on-esg-debt-issuance-passes-3-trillion-with-record-speed/>.