



# Canada

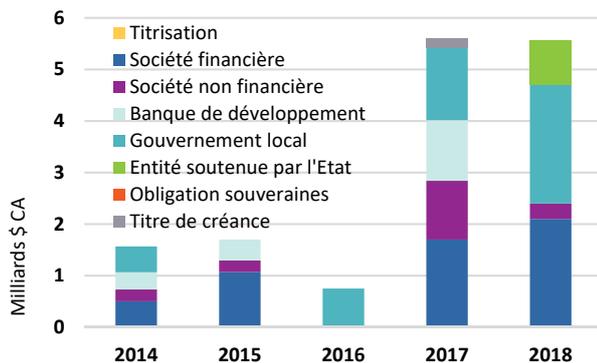
Finance verte: l'état du marché - 2018  
Février 2019

Valeur cumulée des émissions d'obligations vertes : 15,2 G\$ CA (11,9 G\$ US), 9<sup>e</sup> rang au classement mondial des pays

Valeur des émissions d'obligations vertes réalisées en 2018 : 5,5 G\$ CA (2017: 5,6 G\$ CA), 10<sup>e</sup> rang au classement mondial des pays en 2018

Croissance du marché anticipée dans les domaines des énergies renouvelables et du transport public

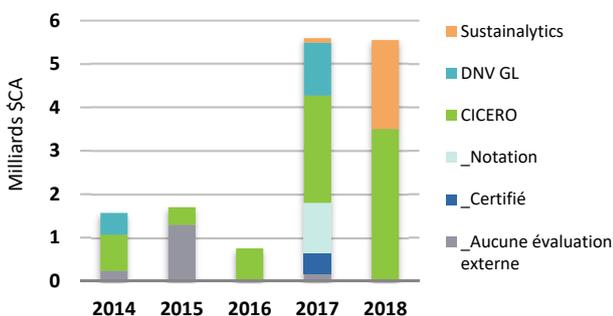
## Les gouvernements locaux, principaux émetteurs en 2018



En 2018, les gouvernements locaux ont initié 42% des émissions. Près de la moitié de celles-ci ont été réalisées par la province de l'Ontario. Depuis ses débuts en 2014, l'Ontario est l'émetteur canadien le plus important avec des émissions cumulées de 3 G\$ CA. La ville de Toronto est entrée sur le marché avec une émission de 300 M\$ CA pour financer son infrastructure de transports publics propres. De plus, la province de Québec a procédé à deux émissions de 500 M\$ CA d'obligations vertes destinées à financer des projets de transport.

La plus importante émission d'obligations vertes de 2018 est d'une valeur de 1,5 G\$ CA et a été réalisée par l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (l'OIRPC). Cette émission a permis au secteur financier de contribuer à 37% des émissions totales de l'année (contre 31% en 2017). Elle a également été la première émission mondiale d'obligations vertes effectuée par une caisse de retraite.

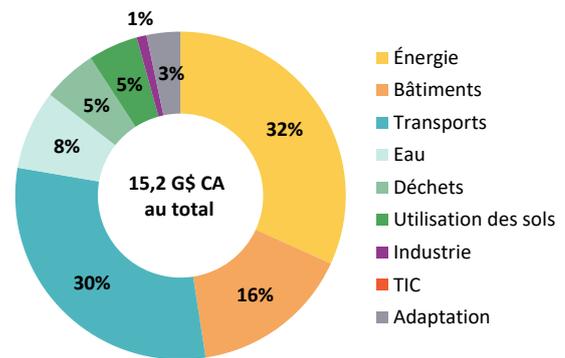
## 89% des obligations émises font l'objet d'une évaluation externe



Le marché canadien des obligations vertes a d'excellentes statistiques en matière d'évaluation externe : par volume, 78% des transactions ont fait l'objet d'une *Second Party Opinion* (SPO), 8% des obligations fait l'objet d'une notation *Green Bond Rating* et 3% ont été vérifiées selon la certification *Climate Bonds Standard*. CICERO est le premier prestataire de services de SPO en volume et en nombre d'émissions (52% et 39% respectivement) et a également dominé les évaluations en 2018.

*Sustainalytics* est le seul organisme de vérification agréé quant à la certification *Climate Bonds*. L'émission d'obligations vertes de 500 M SGD (472 M\$ CA) réalisée par la Société Financière Manuvie en novembre 2017 a été la première et, à ce jour, la seule émission canadienne à obtenir la certification *Climate Bonds*.

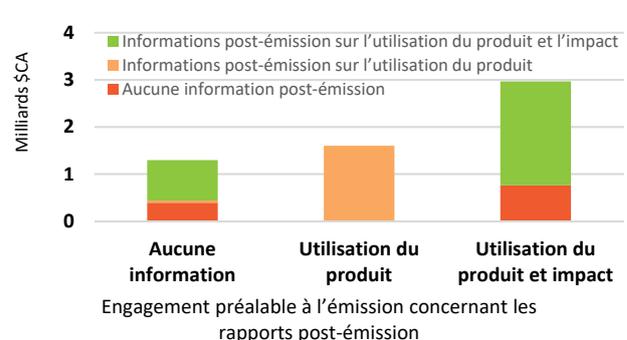
## Les énergies renouvelables dominent l'utilisation du produit



Les capitaux recueillis sont largement attribués aux projets d'énergie propre (à 32%). La moitié de ces capitaux provient des institutions financières. Néanmoins, d'autres institutions ont fourni des contributions importantes en 2018, l'*Ontario Power Generation* et *Brookfield Renewable Partners* par exemple.

Bénéficiant de plus de 30% du capital, les transports se sont hissés au deuxième rang, notamment grâce au financement municipal de moyens de transport durables. Les bâtiments faibles en carbone ont également augmenté leur part, passant de 7% en 2017 à 22% en 2018, avec des contributions provenant de l'Ontario, de l'OIRPC, de la société d'assurances Manuvie et de la société de transports publics TransLink.

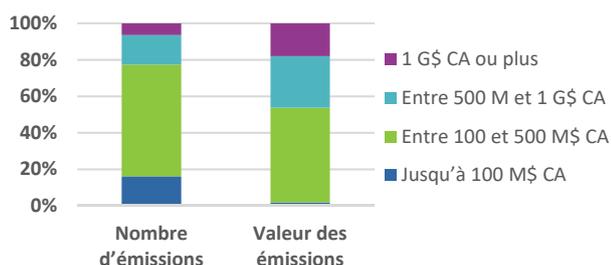
## 80% du volume des obligations font l'objet d'un rapport



Les émetteurs canadiens ont communiqué un rapport pour 77% du nombre d'obligations vertes (80% du volume) émises jusqu'en octobre 2017. Pour 8 obligations sur 13 — représentant plus de 50% du volume — les informations portaient sur l'utilisation du produit ainsi que sur l'impact de l'émission.

Les émetteurs se sont majoritairement engagés à rendre compte à la fois de l'utilisation du produit et de l'impact, mais un des émetteurs n'a pas honoré cet engagement pré-émission. Certains émetteurs n'avaient pris aucun engagement en la matière, mais 38% des obligations non assorties d'engagement ont — dans les faits — donné lieu à un rapport soit sur l'attribution (1 obligation), soit sur l'utilisation du produit et sur l'impact (4 obligations).

### 46% des émissions sont d'une valeur de 500 M\$ CA ou plus

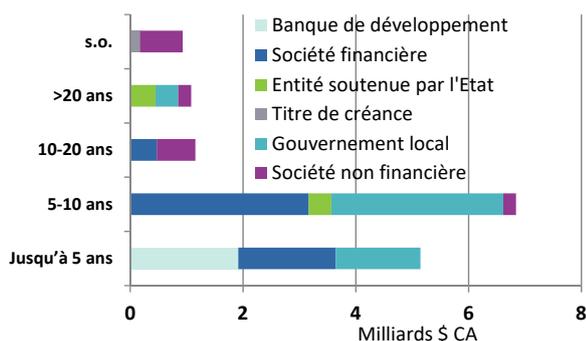


L'émission de 1,5 G\$ CA de l'OIRPC est la plus importante émission d'obligations vertes réalisée au Canada à ce jour.

Les émissions d'une valeur comprise entre 100 et 500 M\$ CA sont les plus fréquentes à la fois en nombre (61%) et en volume (52%). Les émissions de taille moyenne proviennent de toutes les catégories d'émetteurs. La part la plus importante provient des gouvernements locaux, qui en représentent 29%.

Les institutions financières, dont Exportation et Développement Canada, la Banque TD et *Brookfield Asset Management*, ont réalisé des émissions de référence de 500 M\$ CA ou plus. La province de l'Ontario est le seul émetteur non national ayant réalisé une émission dans cette fourchette de valeurs.

### La plupart des émetteurs optent pour une durée maximale de 10 ans



En tout, 79% des obligations vertes canadiennes ont une durée de moins de 10 ans : 34% ont une durée maximale de 5 ans et 45%, une durée comprise entre 5 et 10 ans. Les banques de développement, les sociétés financières et les gouvernements locaux ont tendance à se financer au moyen de titres de créance de plus courte durée.

Les sociétés, en revanche, émettent généralement des titres de créance de plus longue durée, soit de 10 ans et plus. En l'occurrence, l'obligation de 232 M\$ CA émise en 2014 par *Tandem Health Partners Partnership* est celle de la plus longue durée (32 ans) parmi les obligations vertes canadiennes émises à ce jour.

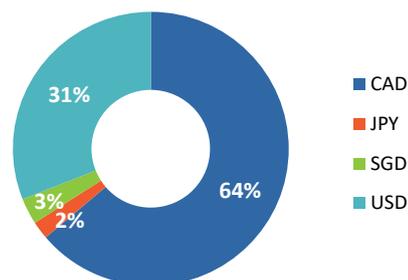
### Les 5 principaux souscripteurs d'obligations vertes canadiennes

Souscripteurs	Nombre de transactions	Valeur (en G\$ CA)
RBC	14	2,31
TD	13	1,78
HSBC	10	1,20
CIBC	6	1,10
BAML	6	0,76

Source : Refinitiv

Trois des cinq principaux souscripteurs d'obligations vertes canadiennes ont leur siège social au Canada. Au premier rang, RBC représente environ 21% du volume d'obligations et a participé à 14 des transactions. Au deuxième rang, se classe la Banque TD, seule banque commerciale à être entrée sur le marché national des obligations vertes en tant que société émettrice.

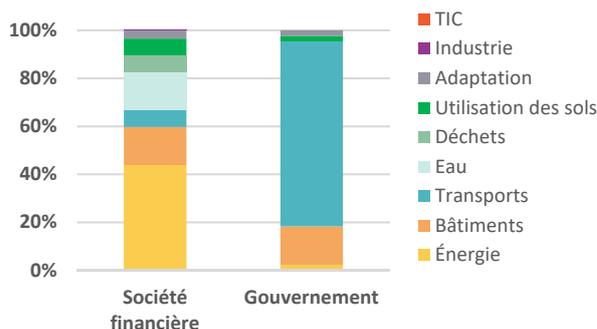
### 64% des obligations émises sont en \$ CA



Au total, 64% des obligations émises sont libellées en \$CA. En 2018, la totalité des obligations vertes canadiennes a été libellée en devise locale, alors qu'en 2017 les obligations libellées en \$CA ne représentaient que 38% (en nombre) et 34% (en volume) des obligations vertes canadiennes émises. La deuxième devise en importance est le dollar américain, qui a servi aux émissions d'Exportation et Développement Canada, de la Banque TD et de *Brookfield Asset Management*.

L'entreprise canadienne d'énergie renouvelable *Canadian Solar* a réalisé trois émissions en yens japonais pour des projets au Japon. La Société Financière Manuvie a réalisé une émission en dollars singapouriens certifiée *Climate Bonds* pour attirer des investisseurs dans cette devise.

### Émissions des sociétés financières vs des gouvernements



La plus grande part du capital recueilli par les sociétés financières a été alloué aux projets énergétiques (44%), suivi des bâtiments et du secteur de l'eau (16% chacun). Le reste des capitaux est réparti entre divers secteurs. Ceci reflète la nature des banques commerciales, des sociétés de crédit non bancaires et des gestionnaires d'actifs, qui détiennent généralement des portefeuilles diversifiés de prêts ou de projets. D'autre part, les gouvernements locaux utilisent 77% des capitaux recueillis pour financer l'infrastructure de transports publics à faibles émissions de carbone, comme le train léger et le métro.

### Les cinq principales plateformes de négociation des obligations vertes canadiennes

Plateforme de négociation	Nombre de placements	Valeur (en G\$ CA)
Francfort	12	2,66
Londres	9	1,86
Berlin	8	1,19
Luxembourg	9	1,14
Munich	8	1,05

Source : Bloomberg, EIKON. Note : Le montant est divisé également entre les plateformes.

Au total, 11 G\$ CA d'obligations vertes canadiennes ont été inscrits sur diverses plateformes de négociation. Cela représente 73% de la valeur de l'ensemble des émissions. La Bourse de Francfort vient au premier rang des plateformes de négociation, devant la Bourse de Londres. Étonnamment, les données de Bloomberg et de Refinitiv EIKON ne font état d'aucune inscription sur une bourse canadienne.

### Autres obligations étiquetées

Seules les obligations dont au moins 95% des capitaux recueillis sont consacrés à la réalisation de projets verts, conformément à la taxonomie de *Climate Bonds*, sont incluses dans la base de données des obligations vertes de CBI. Si plus de 5% du produit est utilisé pour des besoins d'ordre général, le fonds de roulement, des projets sociaux ou des projets d'entreprise qui ne sont pas conformes à la taxonomie, ou si l'on ne dispose pas suffisamment d'informations, l'obligation est exclue.

Deux émissions canadiennes étiquetées « obligations vertes » ont été exclues :

- L'obligation verte de 85 M\$ CA de la ville de Vancouver en septembre 2018. On prévoit que plus de 5 % du produit servira à l'amélioration du rendement énergétique de technologies à combustibles fossiles.
- L'obligation verte de 0,7 M\$ US de UGE International en octobre 2018 pour financer le fonds de roulement, le développement et le fonctionnement administratif général de l'entreprise.

### Bon départ en 2019

Un mois après le début de 2019, le marché canadien des obligations vertes est en pleine effervescence. Trois émissions ont été réalisées en janvier. *Algonquin Power & Utilities Corp* a émis sa première obligation verte (500 M\$ CA). *Canadian Solar* (6,3 G JPY) et *Ontario Power Generation* (500 M\$ CA, titres adossés à des actifs) en étaient à leur quatrième et deuxième émission respectivement. L'OIRPC est également retourné sur le marché, avec une émission de 1 G EUR au début de février. Il est fort possible que d'autres caisses de retraite, gestionnaires d'actifs et banques commerciales s'adressent au marché pour financer des portefeuilles plus diversifiés comprenant actifs et projets respectueux du climat.

### Émetteurs potentiels d'obligations vertes : les sociétés entièrement et fortement alignées

L'univers des sociétés alignées avec les impératifs climatiques met en évidence les occasions de financer des actifs à faibles émissions de carbone et inclut :

- les obligations d'émetteurs entièrement alignés — 95% ou plus de leur chiffre d'affaires provient d'activités « vertes »,
- les obligations d'émetteurs fortement alignés — entre 75% et 95% de leur chiffre d'affaires provient d'activités « vertes » ; et
- les obligations étiquetées « vertes ».

Les émetteurs alignés avec les impératifs climatiques découvrent la valeur de l'étiquette « verte » : plusieurs d'entre eux ont déjà fait leur entrée sur le marché des obligations vertes, dont *Canadian Solar* et *Ontario Power Generation Inc.* Toutefois, l'étiquette « verte » peut s'avérer encore plus intéressante pour les entreprises visant à amorcer une transition vers des activités à faible émission de carbone. Ainsi, ces entreprises peuvent faire connaître leurs aspirations en matière de développement durable. Suncor Énergie inc., un des principaux émetteurs du secteur pétrolier et gazier, a généré 1% de son chiffre d'affaires de la production d'éthanol et d'énergie éolienne en 2017. Les biocarburants durables répondent aux critères de la taxonomie de *Climate Bonds*.

### Émetteurs potentiels d'obligations vertes

Au Canada, le volume d'obligations d'émetteurs alignés avec les impératifs climatiques est de 50,1 G\$ CA, portant le pays au 7e rang mondial (5e parmi les pays développés). Les sociétés alignées Innergex énergie renouvelable inc. et *Lower Mattagami Energy LP* pourraient faire leur entrée sur le marché des obligations vertes, tout comme le fabricant de produits d'emballage *Cascades inc.*

Les entités bénéficiant d'une garantie gouvernementale pourraient également émettre des obligations vertes. La société de service public Hydro-Québec est le plus important émetteur aligné, avec 16,4 G\$ CA d'obligations en circulation. La Société de transport de Montréal et Toronto Hydro, qui ont déjà émis des obligations dans le passé, pourraient procéder à des émissions de titres de créance verts. La Banque d'infrastructure du Canada (BIC), créée en 2017 afin d'investir des fonds fédéraux conjointement avec des capitaux du secteur privé, a déjà engagé 1,28 G\$ CA dans un projet de réseau de transport métropolitain et a prévu 10 G\$ CA d'investissements dans les transports publics, les énergies renouvelables, les systèmes d'approvisionnement en eau potable et autres équipements d'infrastructure verts.

La création d'infrastructures publiques durables et résilientes aux phénomènes climatiques est essentielle à la réalisation des objectifs d'ordre économique et social. Les provinces de l'Ontario et du Québec ainsi que les villes de Toronto et d'Ottawa ont déjà fait leur entrée sur le marché. D'autres émissions — soit par des acteurs semblables, par la BIC ou par des émetteurs souverains d'obligations vertes — pourraient aussi contribuer à faire progresser le plan climatique du pays.

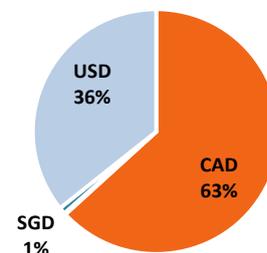
### Les émetteurs entièrement alignés avec les impératifs climatiques représentent 70 % du volume d'obligations alignées en circulation

■ Entièrement alignés ■ Fortement alignés ■ Obligations vertes



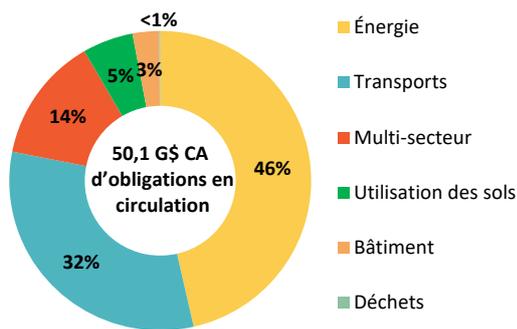
Les sociétés entièrement alignées avec les impératifs climatiques ont contribué à la hauteur de 35,5 G\$ CA, soit 70 % de l'univers aligné sur le climat. Ceci indique que les émissions d'obligations vertes — qui représentent actuellement environ le cinquième du volume d'obligations en circulation — ont un fort potentiel de croissance. Les émetteurs fortement alignés représentent 10% de l'univers avec 5 G\$ CA qui pourraient venir s'ajouter aux émissions classiques converties en créance « verte ». En outre, les sociétés pourraient émettre des titres de créance verts.

### La majorité des obligations liées au climat sont libellées dans une devise forte



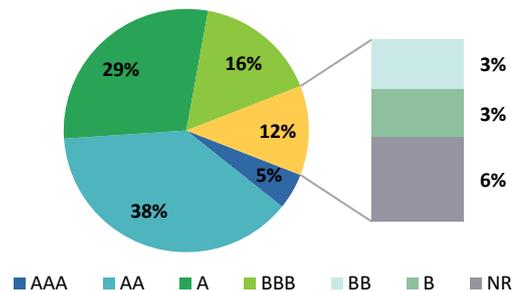
99 % des obligations en circulation provenant d'émetteurs alignés sont libellées dans une devise forte. Les obligations libellées en dollars canadiens en représentent environ les deux tiers. Le dollar américain est la deuxième devise en importance, avec une part de 36 %, ce qui reflète probablement le lien étroit entre les marchés financiers américain et canadien. La Société de transport de Montréal est l'unique société ayant émis des obligations libellées en euros.

**Au sein de l'univers des émetteurs alignés de 50 G\$ CA, l'énergie domine**



Près de la moitié du volume d'obligations émises au Canada par les émetteurs alignés provient du secteur de l'énergie. Hydro-Québec représente plus de 70% du volume de ce secteur. La dette de la société totalisant 2,3 G\$ CA vient à échéance en 2019, ce qui pourrait être une occasion de refinancement au moyen d'obligations étiquetées « vertes ». Sur le plan du transport, les compagnies de chemin de fer de marchandises et de transport ferroviaire la *Canadian National (CN)* et le *Canadian Pacific (CP)* sont totalement alignées et représentent 28% du total national. Ces sociétés pourraient aussi émettre des obligations vertes.

**88 % des obligations en circulation qui sont alignés avec les impératifs climatiques sont de qualité d'investissement**



L'écrasante majorité des obligations en circulation émises par les émetteurs alignés sont de qualité d'investissement, ce qui peut contribuer à attirer de nouveaux investisseurs dans le secteur. Seulement 6% des obligations émises sont cotées BB+ ou ont une cote inférieure tandis que 6% ne sont pas cotées.

La cote AA constitue la plus grande part (38%) de la cotation, avec des obligations provenant de sociétés entièrement alignées, Hydro-Québec et de la Société de transport de Montréal, et d'émetteurs d'obligations vertes tels que la province de Québec, la ville d'Ottawa et la Banque TD.

**Mise à jour sur la politique du Canada en matière d'obligations vertes**

Le Canada a défini sa stratégie climatique en 2016 dans le « Cadre pancanadien sur la croissance propre et les changements climatiques ». Le Cadre a été établi afin d'opérer la décarbonisation de l'ensemble des secteurs d'activité et d'atteindre l'objectif de réduction des émissions de 30% fixé par l'Accord de Paris d'ici 2030.

Thèmes à suivre provenant du dernier rapport	Actions en 2018	Considérations d'ordre politique pour 2019 et au-delà
<b>Émission d'obligations vertes souveraines et non souveraines</b>	La valeur des émissions réalisées par les gouvernements locaux a augmenté atteignant près de 5 G\$ CA. Les entités bénéficiant d'une garantie gouvernementale sont également de plus en plus actives : <i>Ontario Power</i> a émis sa deuxième obligation en janvier 2019.	L'émission d'une obligation verte souveraine enverrait un signal fort au marché.
<b>Sensibilisation afin de développer le marché</b>	Au printemps 2018, le Canada a formé le Groupe d'experts sur la finance durable, chargé de consulter les parties prenantes et de définir les difficultés et les possibilités d'investissements dans l'infrastructure à faible émission de carbone. Un rapport provisoire, publié en octobre 2018, fournit un aperçu des consultations menées par le Groupe auprès de diverses parties prenantes. Ce rapport décrit le rôle du secteur financier en matière de décarbonisation ainsi que le rôle essentiel des obligations et des titres de créance verts en vue d'inciter les sociétés à réaliser leurs objectifs en matière de développement durable par le moyen d'un accès direct aux marchés de capitaux, en tirant profit de l'intérêt croissant des investisseurs pour les projets verts.	Mise en œuvre rapide des recommandations du rapport définitif du Groupe d'experts sur la finance durable, dont la publication est prévue pour le printemps 2019. De plus, la création d'une plateforme institutionnelle chargée d'opérer un suivi des recommandations du Groupe d'experts pourrait être bénéfique en vue d'assurer une prestation permanente de services de conseil et de contrôle de l'application du programme.
<b>Engagement des investisseurs</b>	L'OIRPC a fait son entrée sur le marché en 2018, quand il a réalisé une émission d'obligations de 1,5 G\$ CA, devenant ainsi la première caisse de retraite dans le monde à réaliser une émission d'obligations vertes, pour ensuite réaliser une émission d'obligations de 1 G EUR au début de 2019. La société d'assurances Société Financière Manuvie a réalisé une émission d'obligations de 500 M SGD (2017) et une émission de 600 M\$ CA (2018). Ces émissions illustrent la façon dont les détenteurs d'actifs institutionnels peuvent regrouper des actifs et des projets et les financer sur le marché des obligations vertes.	Encourager la communication d'informations détaillées par les caisses de retraite ainsi que par les autres détenteurs d'actifs et investisseurs sur les risques liés au changement climatique auxquels sont exposés les portefeuilles de placements, semblablement à ce que prévoit la « Loi sur la transition énergétique » (Règlement 174) adoptée en France.

© Climate Bonds Initiative, Février 2019

[www.climatebonds.net](http://www.climatebonds.net)

Avec le soutien de :



Traduit par Addenda Capital.