

GROENE OBLIGATIES: NIEUW ÉN VERENIGBAAR MET DE FIDUCIAIRE PLICHT VAN BELEGGERS



SRI Nieuwsbrief Najaar 2017



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

De vermogensbeheerder
voor een wereld
in verandering

SRI = Sustainable & Responsible Investment of duurzaam & verantwoord beleggen
BNP Paribas Investment Partners is de bron van alle cijfers per eind april 2017, tenzij anders vermeld.

In dit artikel kan vaktaal voorkomen.
Het is daardoor minder geschikt voor lezers zonder professionele beleggingservaring.

INHOUD

- 4 | INLEIDING
- 5 | WELK RENDEMENT MOGEN BELEGGERS VERWACHTEN VAN GROENE OBLIGATIES?
- 8 | ZIJN GROENE OBLIGATIES ECHT GOED VOOR DE PLANEET EN DE MAATSCHAPPIJ?
- 11 | DE TOEKOMST VAN DE MARKT VOOR GROENE OBLIGATIES



Uitgever: Anthony Finan ■ Grafisch ontwerp: Studio BNPP AM
Hoofdredacteur: Andrew Craig ■ Nederlandse vertaling: Catherine Thys
Adjunct-redacteur: Christine Bosso/Sandrine Bensussen ■ Foto: Shutterstock

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Belgium is een beheervennootschap van instellingen voor collectieve belegging en beheerder van alternatieve instellingen voor collectieve belegging, geregistreerd bij de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten, een naamloze vennootschap met maatschappelijke zetel te Vooruitgangstraat 55, 1210 Brussel, België.

Dit materiaal is uitgegeven en opgesteld door BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Belgium.

Dit materiaal is enkel ter informatie opgesteld en is geen beleggingsadvies.

De in dit materiaal opgenomen opinies zijn het oordeel van BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Belgium op het vermelde tijdstip en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving wijzigen. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Belgium is niet verplicht om de informatie of de opinies die in dit materiaal zijn weergegeven, bij te werken of te wijzigen. Beleggers moeten bij hun eigen juridische en beleggingsadviseurs advies inwinnen met betrekking tot wettelijke, belasting- of domiciliekwesties alvorens te investeren in het/ de financiële instrument(en) om een onafhankelijk oordeel te vellen over de geschiktheid en de gevolgen van een belegging erin, indien toegestaan. Neem ook nota van het feit dat het risiconiveau varieert naargelang de verschillende types van beleggingen, indien opgenomen in dit materiaal, en dat er geen enkele garantie kan worden gegeven dat een belegging geschikt, gepast of rendabel is voor de beleggingsportefeuille van een belegger.

Gezien de economische en marktrisico's kan geen enkele garantie worden gegeven dat het/ de financiële instrument(en) zijn/hun beleggingsdoelstellingen behaalt/ behalen. Rendementen kunnen onder meer worden beïnvloed door beleggingsstrategieën of -doelstellingen van het/de financiële instrument(en) en door materiële economische en marktomstandigheden, met inbegrip van rentetarieven, marktvoorwaarden en algemene marktomstandigheden. De diverse op de financiële instrumenten toegepaste strategieën kunnen een aanzienlijke impact hebben op de resultaten die in dit materiaal zijn weergegeven.

Alle informatie waar dit document naar verwijst is beschikbaar op www.bnpparibas-am.be.

VOORWOORD



Gaëtan OBERT
Global Head of Sustainability

Deze maand vindt in Bonn de 23e Klimaatconferentie van de Verenigde Naties plaats. Hoewel ze plaatsvindt in Duitsland, wordt de conferentie voorgezeten door de Fiji-eilanden om in de verf te zetten dat kleine eilandstaten zwaar getroffen worden door de gevolgen van de klimaatverandering. Die veroorzaakt onder meer een stijging van de zeespiegel en extreme weersomstandigheden met dramatische gevolgen (zoals onlangs in het Caribische gebied en langs de Amerikaanse oostkust).

Nu de president van de VS zijn land wil terugtrekken uit het Akkoord van Parijs dat tijdens de 21e klimaatconferentie werd gesloten, is deze top een kans voor de internationale gemeenschap om een stand van zaken op te maken en landen aan te sporen om concrete acties te ondernemen om de verbintenissen die zij zijn aangegaan, na te komen. Hoewel er nog aanzienlijke inspanningen nodig zijn, werden toch al heel wat initiatieven genomen om de stijging van de wereldtemperatuur tegen 2100 te beperken. De Duitse regering maakte een nieuw plan voor de ontwikkeling van hernieuwbare energie bekend, Zweden heeft zich tot doel gesteld zijn CO₂-uitstoot al in 2045 tot nul te herleiden en China heeft verklaard in de strijd tegen de klimaatverandering een voortrekkersrol te willen spelen.

Ook ten aanzien van de financiële sector zijn de verwachtingen hoog. Artikel 173 van de Franse wet op de energietransitie verplicht beleggers om openbaar te maken hoe zij met klimaatrisico's omgaan. Dit voorbeeld krijgt ongetwijfeld navolging buiten Frankrijk – het lijkt geen twijfel dat de overheden van heel wat andere landen gelijkaardige verplichtingen zullen invoeren.

BNP Paribas Asset Management besteedt al vele jaren veel aandacht aan de milieuproblematiek. In 2003 traden we toe tot de Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC) en sindsdien kaarten we de risico's van de klimaatverandering actief aan bij beleggers, bedrijven en beleidsmakers. In het verlengde van ons beleid voor verantwoord beleggen uit 2011 publiceerden we in 2016 onze klimaatstrategie, waarin we onze ambitie uitten om bij te dragen aan een koolstofarme economie om de economische stabiliteit en dus ook de belangen van onze klanten op lange termijn te vrijwaren. Onze inzet om koolstofarme oplossingen te promoten is een van de pijlers van onze klimaatstrategie. We hebben een brede waaier van thematische fondsen ontwikkeld, die beleggen in bedrijven die oplossingen aanreiken voor milieuproblemen.

Wie de energietransitie wil financieren, kan niet om een specifiek financieel instrument heen: de groene obligatie. Daarom gaan we er in deze SRI-nieuwsbrief dieper op in. Onze experts leggen uit waarom de interesse voor deze markt zo groot is. Ze staan ook stil bij het inherente rendement van groene obligaties en bespreken hoe we de impact van deze belegging kunnen meten. Tot slot lichten ze toe welke beslissingen moeten worden genomen en uitgevoerd opdat de exponentiële groei die de markt vandaag kent, zou aanhouden.

We wensen u een aangename lectuur.

Geschreven op 2 november 2017

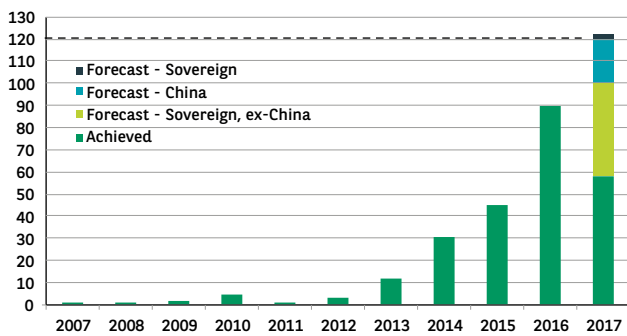
INLEIDING

ARNAUD GUILHEM LAMY – PORTEFEUILLEBEHEERDER
 FELIPE GORDILLO – SENIOR ESG-ANALIST

Amper vier jaar geleden, in 2013, was wereldwijd nog maar nauwelijks 20 miljard euro aan groene obligaties uitgegeven. Eind januari 2017 stond de teller al op ruim 200 miljard euro. Bovendien is de verwachting dat er tegen eind dit jaar voor meer dan 120 miljard euro aan nieuwe uitgiften bijkomen².

De markt is dus op korte tijd vertienvoudigd in omvang – een spectaculaire groei voor een product dat een positief effect kan hebben op de maatschappij en de planeet. Ter vergelijking: de mondiale markt voor ‘impactbeleggen’ is circa 114 miljard Amerikaanse dollar groot³ en de eerste impactfondsen zagen al in de jaren 1990 het daglicht.

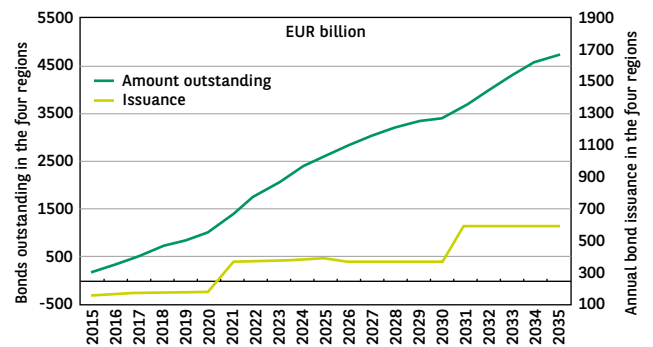
Green bonds: cumulative issuance by year (EUR billion)



Bron: Crédit Agricole CIB (september 2015)

Niettemin is het uitgiftevolume van groene obligaties laag als we kijken naar de investeringen die nodig zijn om de energie- en milieutransitie te bekostigen. Volgens de OESO⁴ heeft de wereldeconomie tegen 2035 behoefte aan een totaal volume groene obligaties van 5,6 biljoen Amerikaanse dollar en een jaarlijkse uitgifte van 720 miljard Amerikaanse dollar om economische groei te kunnen verzoenen met een scenario waarin de gemiddelde temperatuurstijging onder de 2 graden Celsius blijft.

Potentieel voor low-carbon uitgiftes varieert tussen 620 en 720 miljard USD per jaar tegen 2035



Bron: OESO (november 2015)

Wat is een groene obligatie?

Een groene obligatie is een schuldinstrument dat qua rendement vergelijkbaar is met een gewone obligatie. Het enige verschil is dat de opbrengst van groene obligaties wordt gebruikt om activa en projecten te financieren die nodig zijn om milieuitdagingen zoals de klimaatverandering het hoofd te bieden.

Groene obligaties zijn zeker geen ‘exotische’ belegging. Ze worden uitgegeven door dezelfde emittenten als klassieke obligaties: bedrijven, nationale en regionale overheden, overheidsinstellingen en lokale besturen. Ze gebruiken ook dezelfde beleggingsinstrumenten: senior niet-gedekte schuldbewijzen, door activa gedekte effecten (ABS), door residentiële hypotheke gedekte effecten (RMBS) en gedekte obligaties.

In deze nieuwsbrief gaan we in op de meerwaarde die groene obligaties bieden. Daarbij leggen we de nadruk op twee aspecten: het financiële rendement dat een belegger van een groene obligatie mag verwachten en de voordelen of positieve gevolgen voor de planeet en de maatschappij.

Geschreven op 24 oktober 2017

² Crédit Agricole – CIB. “Green Bonds: feeling lost in the ‘what is green?’ debate? Introducing our green bonds screener.” Juli 2017.

³ <https://thegiin.org/knowledge/publication/annualsurvey2017>

⁴ De Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling: <http://www.oecd.org/greengrowth/mobilising-bond-markets-for-a-low-carbon-transition-9789264272323-en.htm>

WELK RENDEMENT MOGEN BELEGGERS VERWACHTEN VAN GROENE OBLIGATIES?

ARNAUD GUILHEM LAMY – PORTEFEUILLEBEHEERDER
FELIPE GORDILLO – SENIOR ESG-ANALIST

Voor we hierop doorgaan, moeten we het concept van een 'groene premie' of 'greenium' uitleggen. Van een groene obligatie wordt gezegd dat ze een 'groene premie' biedt wanneer haar koers hoger is dan die van een klassieke obligatie van dezelfde emittent. Het renteverskil van de groene obligatie ten opzichte van een referentieobligatie is in dat geval kleiner dan dat van de gewone obligatie. Aangezien beide obligaties door dezelfde entiteit zijn uitgegeven, kan het koersverschil niet het gevolg zijn van een verschil in kredietwaardigheid.

Er zijn twee mogelijke verklaringen voor:

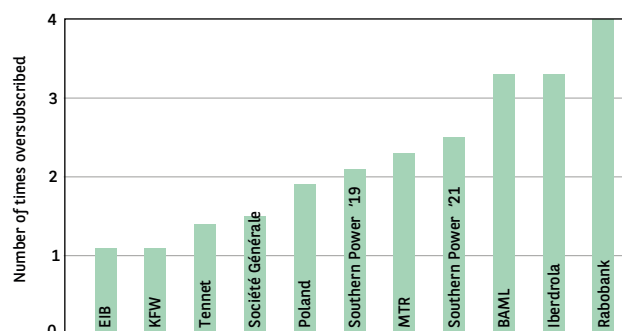
- het evenwicht tussen vraag en aanbod, bijvoorbeeld omdat er sprake is van
 - (i) een brede kloof tussen een beperkt aanbod en de vraag van beleggers;
 - (ii) een groeiende vraag doordat beleggers hun portefeuilles koolstofarm willen maken en fondsen die zich toelagen op groene obligaties een sterke instroom kennen;
- technische factoren:
 - (iii) het volume (of de liquiditeit) van klassieke obligatieuitgiften is groter dan bij groene obligaties;
 - (iv) de markt stelt de koers van klassieke obligaties bij op basis van hun gevoeligheid voor het transitierisico. Dit fenomeen is te verwachten naarmate de milieuregels strenger worden. Voorlopig wijst echter niets op een dergelijke trend.

Hoe ontwikkelen de koersen van groene obligaties zich dan op de markt? Om koerstrends te kunnen analyseren, moeten we eerst kijken naar (A) de primaire markt, waar nieuw uitgegeven obligaties worden verkocht door emittenten of bedrijven en gekocht door beleggers, en (B) de secundaire markt, waar beleggers op de primaire markt uitgegeven obligaties onder elkaar verhandelen.

A) De primaire markt: zijn groene obligaties bij uitgifte duurder dan gewone obligaties?

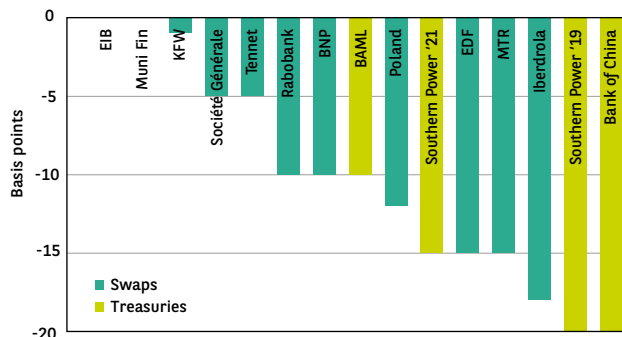
Volgens een recent onderzoek van het Climate Bonds Initiative (CBI)⁵ wordt de groeiende vraag naar groene obligaties op de primaire markt veroorzaakt doordat steeds meer beleggers hun portefeuille koolstofarm willen maken. Voor emittenten leidt dat wellicht tot gunstigere prijsvoorwaarden bij uitgifte.

Overinschrijving is de norm



Bron: Climate Bonds Initiative (4e kw. 2016)

Uiteindelijke prijzen zijn scherper dan de initieel gestelde prijzen



Bron: Climate Bonds Initiative (4e kw. 2016)



Felipe GORDILLO
Senior ESG Analyst

Groene obligaties zijn niet duurder dan grijze obligaties

Van de 15 obligaties in de steekproef van het CBI vertoonden er 11 een renteverskil van meer dan vijf basispunten tussen de 'initiële prijsindicatie' en de uiteindelijke uitgifteprijs. Het onevenwicht tussen vraag en aanbod lijkt sommige emittenten in staat te stellen om zich goedkoper te herfinancieren dan ze aanvankelijk verwachtten toen ze hun groene obligatie introduceerden. Het onderzoek wijst dan ook op de kloof tussen de initiële prijsindicatie en de uiteindelijke rente. Dat renteverskil doet zich echter niet alleen voor bij groene obligaties en zien we ook bij 'grijze' of klassieke obligaties. De afwijking waar het CBI gewag van maakt, kan bijgevolg niet zonder meer op alle groene obligaties worden toegepast.

Een recent onderzoek⁶ op een steekproef van groene obligaties spitste zich toe op de uitgiftepremie, de extra rente die wordt betaald op een nieuwe uitgifte bovenop het bestaande renteverskil. Dat onderzoek bracht aan het licht dat de uitgiftepremie op zes groene obligaties niet minder bedroeg dan die op klassieke obligaties.

Er zijn dan ook weinig bewijzen dat groene obligaties op de primaire markt minder rente opleveren dan klassieke obligaties.

Samengevat: groene obligaties zijn niet duurder dan hun grijze tegenhangers. Bovendien wordt de prijsvorming op de primaire markt regelmatig naarmate de markt groter wordt en uitgiften groeien in aantal en volume.

Wat betekent dat voor beleggers? Aangezien groene obligaties bij uitgifte een even grote risicopremie bieden als gewone obligaties, gaat een keuze voor groene obligaties niet ten koste van het rendement.

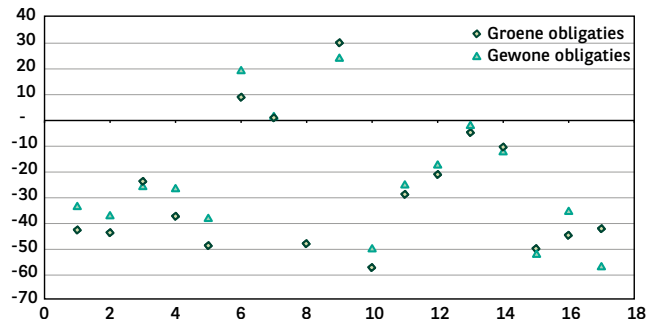
B) De secundaire markt: vergelijking van de risicopremie van groene en niet-groene obligaties ten opzichte van een referentieobligatie

Tot in 2016 waren alle waarnemers van de secundaire markt het eens: hoewel de koersen van groene en gewone obligaties niet perfect synchroon verliepen, waren de verschillen in risicopremie klein. Enkele recentere onderzoeken beweren echter dat het aantal groene obligaties waarop kopers genoeg nemen met een kleinere risicopremie, toeneemt⁷.

Om die bewering aan de werkelijkheid te toetsen, vergeleken we de risicopremie op groene obligaties met die op klassieke, 'grijze' obligaties. Onze steekproef bestond uit 18 paren van groene en grijze obligaties met vergelijkbare bedragen en looptijden en van dezelfde emittent.

Bij 12 van de 18 paren was de risicopremie van de groene obligatie kleiner dan die van de grijze obligatie. In slechts vier gevallen noteerden groene obligaties met een hogere risicopremie dan gewone obligaties. In enkele van die vier gevallen werd het verschil bovendien veroorzaakt door de nakende aflossing van de grijze obligatie, waardoor die duurder werd.

Z-spread voor een steekproef van 18 paren van groene en grijze obligaties met vergelijkbare looptijden



Bron: BNP Paribas Asset Management (oktober 2017)

⁶ <https://www.research.hsbc.com/R/20/rMfdVNL5SVrD>
⁷ Ibid



Arnaud Guilhem LAMY
Portefeuillebeheerder

Door te investeren in groene obligaties kunnen investeerders hun fiduciaire verplichtingen nakomen en toch deelnemen aan de financiering van de energie transitie.



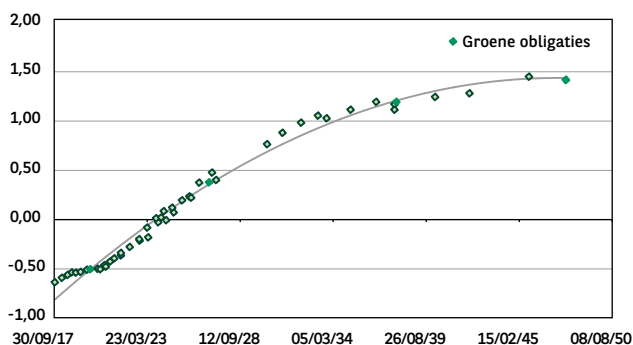
NIP
premium nieuwe
uitgifte

In de twaalf gevallen waarin groene obligaties met een lagere risicopremie noteerden, bedroeg het gemiddelde verschil in de steekproef circa drie basispunten. Onze vaststellingen stroken dus met recente onderzoeken: groene obligaties doen het op de secundaire markt goed en zelfs iets beter dan grijze obligaties⁸.

We onderzochten ook de rentecurve op de secundaire markt voor obligaties die zijn uitgegeven door de Europese Investeringsbank (EIB). De EIB is de actiefste emittent van groene obligaties, met vijf uitgiften van elk meer dan 1 miljard euro.

Zoals onderstaande grafiek toont, noteren groene obligaties met een kleinere risicopremie dan hun grijze tegenhangers. Het verschil is nog klein (drie tot vijf basispunten), maar niettemin statistisch relevant.

Rente op obligaties van de EIB



Bron: BNP Paribas Asset Management (oktober 2017)

Wat betekent dit nu voor beleggers?

Door te beleggen in groene obligaties kunnen beleggers helpen om de energietransitie te financieren zonder aan hun fiduciaire plicht te verzaken.

Samengevat blijkt uit recent onderzoek dat groene obligaties op de primaire markt niet duurder zijn dan klassieke obligaties en dat op de secundaire markt een groeiend aantal groene obligaties met een gunstigere risicopremie noteert dan niet-groene obligaties. Groene obligaties kunnen met andere woorden waarde genereren voor obligatieportefeuilles.

Geschreven op 24 oktober 2017

⁸ <https://catalystresearch.ca-cib.com/web/guest/reportreader?uuid=f05e195e-e9c5-4902-99e2-77016ca23a1f&groupid=10138&articleid=1890004&email=felipe.gordillo%40bnpparibas.com&token=ZvUZxt7INHhxc7h1duYtFqDjLcEh8N>

ZIJN GROENE OBLIGATIES ECHT GOED VOOR DE PLANEET EN DE MAATSCHAPPIJ?

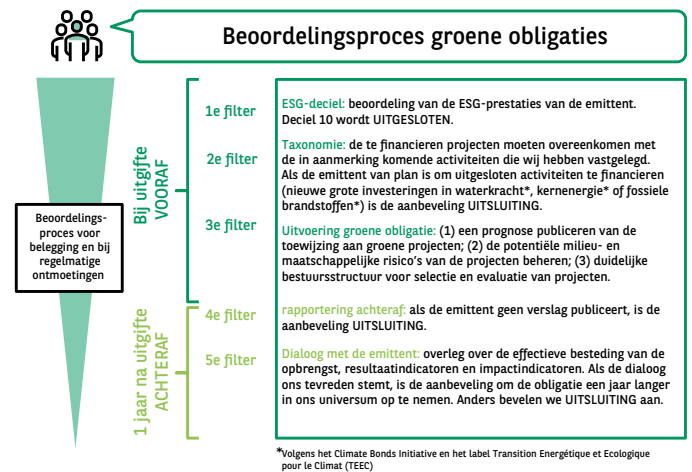
FELIPE GORDILLO – SENIOR ESG-ANALIST ANALYST

Volgens de definitie die wordt gebruikt in de Green Bond Principles (GBP)⁹ wordt onder ‘groene obligatie’ elk type schuldinstrument verstaan waarvan de opbrengst wordt gebruikt om groene projecten te financieren of herfinancieren. De GBP schrijven ook voor dat de obligaties aan vier basiscriteria moeten voldoen: (i) gebruik van de opbrengst, (ii) proces voor evaluatie en selectie van projecten, (iii) beheer van de opbrengst en (iv) rapportering.

Om de voordelen van groene obligaties voor het milieu en de maatschappij te beoordelen, moet aandachtig worden gekeken naar de criteria (i) en (iv). Dat wil zeggen dat we moeten nagaan wat voor projecten werden geselecteerd en met de opbrengst van de obligatie werden gefinancierd, en welke resultaten en impact ze hebben opgeleverd. Een groene obligatie heeft een gunstige impact als de opbrengst ervan wordt geïnvesteerd in veelbelovende projecten en als die projecten over een uitgebreid en betrouwbaar rapporteringsmechanisme beschikken.

Op grond daarvan heeft BNP Paribas Asset Management (BNPP AM) een apart beoordelingsproces voor groene obligaties uitgewerkt, dat reputatieschade door de uitvoering van de projecten moet voorkomen. Obligaties worden geanalyseerd bij hun uitgifte op de primaire markt en projecten worden geëvalueerd aan de hand van een lijst van in aanmerking komende sectoren en projecten die BNPP AM heeft samengesteld. Bovendien worden rapporten van de emittent over de groene obligaties grondig uitgepluisd om het resultaat en de impact van de projecten in te schatten. Doorheen het hele beoordelingsproces overlegt het analistenteam van het Sustainability Centre van BNPP AM met emittenten en bevraagt het hen over de invoering van hun programma's voor groene obligaties.

Green bonds engagement process



Bron: Sustainability Centre – BNP Paribas Asset Management

Gebruik van de opbrengst

In hun voorafgaande analyse controleren de analisten of de obligatie strookt met de ‘taxonomie’¹¹ van in aanmerking komende sectoren en projecten die BNPP AM heeft opgesteld. Die lijst omvat momenteel volgende sectoren: hernieuwbare energie, energie-efficiëntie, groene gebouwen, transport, afvalbeheer, waterbeheer, natuurlijke hulpbronnen en sociale initiatieven. Op elke sector uit die lijst worden enkele criteria en standaarden toegepast om te bepalen of de gefinancierde activa verenigbaar zijn met de ontwikkeling van oplossingen op lange termijn.

Wanneer projecten tot doel hebben de klimaatverandering te bestrijden, aanvaarden onze analisten alleen activa die stroken met een scenario waarin de opwarming van de aarde onder 2 graden Celsius blijft. Volgens het Internationaal Energieagentschap (IEA) moet, om dat scenario mogelijk te maken, meer worden geïnvesteerd in biobrandstoffen,

⁹ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/GreenBondsBrochure-JUNE2017.pdf>

¹¹ BNPP Asset Management. Green Bonds Handbook. Eligible technologies taxonomy. Februari 2017.

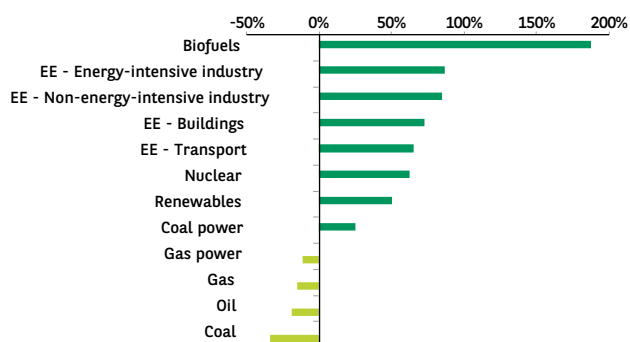
Een groene obligatie heeft een gunstige impact als de opbrengsten geïnvesteerd worden in veelbelovende projecten, die een begrijpbaar en robuust rapporteringsmechanisme voorzien



Felipe GORDILLO
Senior ESG Analyst

in initiatieven om de energie-efficiëntie van de industrie, de bouwsector en de transportsector te vergroten en in hernieuwbare energie. Tegelijk moeten de bijkomende investeringen in gas, olie en kolen worden teruggeschroefd. Daarom heeft BNP Paribas Asset Management beslist om activa of projecten die verband houden met fossiele brandstoffen, niet te aanvaarden voor beleggingen in groene obligaties. Bovendien verbindt BNPP AM zich ertoe om, hoewel activa uit de sector van de fossiele energie in sommige gevallen op korte termijn een aanzienlijke vermindering van de uitstoot van broeikasgassen mogelijk kunnen maken, groene obligaties te steunen die verenigbaar zijn met de klimaatscenario's op lange termijn¹².

Nood aan bijkomende investeringen onder het IEA 2°C scenario (vs basisscenario), globaal en per category



Bron: IEA, Crédit Agricole CIB (November 2016)

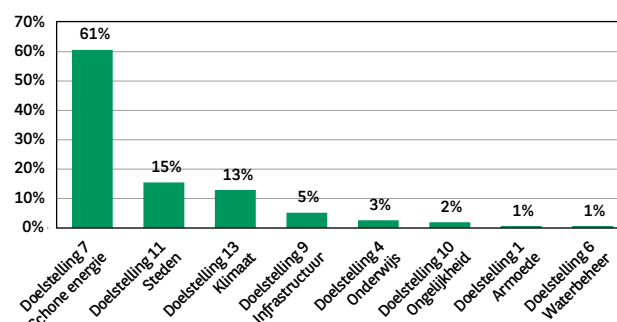
Tegelijk beoordeelt de voorafgaande analyse, om controversie of reputatieschade te vermijden, ook hoe de ecologische en maatschappelijke risico's van de gefinancierde projecten worden beheerd. Emittenten moeten uitleggen welke procedures moeten worden toegepast wanneer een project nadelige of onverwachte gevolgen heeft, welke bestuursstructuur zij hebben opgezet om ongewenste effecten te temperen en welke standaarden en raamwerken zij daarbij hanteren.

Een groene obligatie is gunstig voor het milieu en de maatschappij als eventuele onverwachte of ongewenste gevolgen van de uitvoering van een project duidelijk werden getemperd en gecompenseerd door de emittent en als de positieve gevolgen stroken met een duurzame ontwikkelingsvisie op lange termijn.

In 2015 kondigden de Verenigde Naties een reeks duurzame ontwikkelingsdoelstellingen af. Overheden en bedrijven kunnen die doelstellingen¹³ gebruiken als maatstaf voor hun acties en hun bijdrage aan het welzijn en de bescherming van de planeet.

Bij BNPP AM hebben we net beslist om groene obligaties op te nemen in ons beleggingsuniversum omdat zij een doeltreffend middel zijn om de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen te bevorderen.

% obligaties dat bijdraagt aan de duurzame ontwikkelingsdoelstellingen



Bron: Sustainability Centre – BNP Paribas Asset Management (oktober 2017)

¹² <https://www.climatebonds.net/2017/05/oil-gas-bond-we-knew-would-come-eventually-repsol-good-gbps-not-so-sure-green-credentials>
¹³ www.un.org/sustainabledevelopment/development-agenda

Het leeuwendeel van de opbrengst van groene obligatie-uitgiften gaat naar de financiering van doelstelling 7 'Betaalbare en schone energie'. 67% van alle obligaties valt onder deze categorie. Op de tweede plaats, met 15% van alle obligaties, komt doelstelling 11 'Duurzame steden en gemeenschappen'.

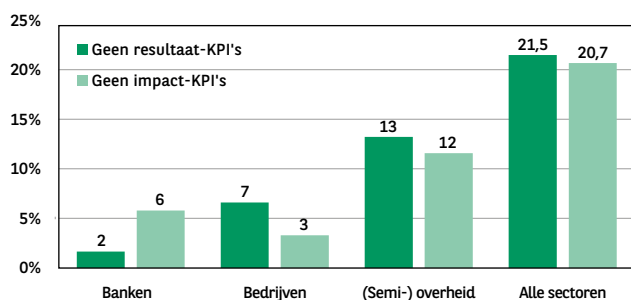
De obligaties in ons beleggingsuniversum financieren ook meer maatschappelijk georiënteerde doelstellingen, zoals onderwijs en armoedebestrijding, zij het in mindere mate.

Impactverslagen

Waarom is het belangrijk dat we emittenten om impactverslagen vragen? Omdat beleggers op die manier de positieve invloed van hun beleggingen kunnen kwantificeren en meten en kunnen controleren of de emittent die de projecten moet uitvoeren, de beloftes die hij bij de uitgifte van de obligatie maakte, wel nakomt.

Bij de opvolging van hun beleggingen beoordelen de analisten de kwaliteit en transparantie van de informatieverstrekking door de emittent. Daarvoor gaan ze na hoe de beschikbare gelden worden toegewezen aan ecologische of maatschappelijke projecten en bestuderen ze informatie over de positieve gevolgen aan de hand van resultaat- of impactindicatoren.

Rapportering per categorie van emittent



Bron: Sustainability Centre - BNP Paribas Asset Management (oktober 2017)

We merken een gestage toename van het aantal impactverslagen. Voor 95% van de obligaties die wij volgen

wordt een verslag gepubliceerd¹⁴. Er zijn echter wel nog inhoudelijke tekortkomingen. Zo geeft 21,5% van die verslagen geen informatie over het resultaat van de projecten. Voor sommige projecten rond hernieuwbare energie deelt de emittent bijvoorbeeld geen resultaat mee voor de indicator 'geïnstalleerde capaciteit in megawatt per uur'. Bovendien ontbreken in 20,7% van de verslagen over groene obligaties impactindicatoren die de baten voor het milieu en de maatschappij meten.

Ook de mate waarin impactverslagen gebruikmaken van externe controles of audits, is het vermelden waard. Hoewel dit vandaag in de sector een courante praktijk is, bevat 72% van alle gepubliceerde impactverslagen geen externe toetsing.

Een van de grote uitdagingen op de markt voor groene obligaties is momenteel dat impactverslagen onderling slechts in zeer beperkte mate vergelijkbaar zijn. Emittenten in dezelfde sector hanteren in hun milieu-impactverslagen bijvoorbeeld sterk uiteenlopende indicatoren, frequenties en reikwijdtes.

Wij zijn van mening dat een gestroomlijnde rapporteringsmechanisme nodig is om de betrouwbaarheid van deze verslagen te waarborgen en bestaande en toekomstige beleggers vertrouwen in te boezemen. Zo stelden ontwikkelingsbanken onlangs een gezamenlijk raamwerk voor impactverslagen over projecten rond hernieuwbare energie voor¹⁵. Emittenten zouden zich ook kunnen inspireren op bestaande standaarden die bedrijven al jaren gebruiken om te rapporteren over hun ecologische voetafdruk¹⁶.

De markt is het voorbije decennium voortdurend veranderd. Nog maar enkele jaren geleden werd een groene obligatie uitgeven op zich al lovenswaardig bevonden en vond niemand het nodig om een impactverslag te publiceren. Nu wordt van emittenten verwacht dat zij via zo'n verslag de voordelen van hun projecten bewijzen. Wij hopen dat de informatie in die verslagen in de nabije toekomst voldoende transparant en gestandaardiseerd zal zijn om het mogelijk te maken obligaties te vergelijken, zoals al in andere sectoren het geval is (in de voedselsector, bijvoorbeeld, waar consumenten gemakkelijk kunnen vergelijken hoeveel calorieën, eiwitten en suikers een product bevat).

Geschreven op 24 oktober 2017

¹⁴ De groene obligaties die wij volgen omvatten zowel de Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond Index als obligaties buiten die index. Dat is niet hetzelfde als ons beleggingsuniversum, dat bestaat uit obligaties die op basis van onze analysemethodologie in aanmerking komen voor belegging.

¹⁵ http://treasury.worldbank.org/cmd/pdf/InformationonImpactReporting_V1.pdf

¹⁶ <http://www.ghgprotocol.org/standards>

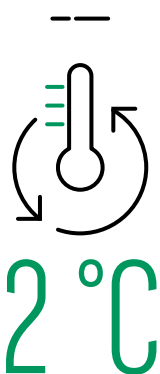
DE TOEKOMST VAN DE MARKT VOOR GROENE OBLIGATIES

HELENA VINES FIESTAS – HOOFD ESG-ONDERZOEK
FELIPE GORDILLO – SENIOR ESG-ANALIST

Hoewel de markt voor groene obligaties nog verre van volgroeid is, tekenen zich al bemoedigende trends af die de toegevoegde waarde en relevantie van deze beleggingsklasse bewijzen. Beleggers kunnen nu de uitdagingen waar onze planeet en de mensheid vandaag voor staan, het hoofd bieden zonder aan hun fiduciaire plicht te verzaken.

In Europa zien ook instellingen de voordelen van groene obligaties in. De deskundigengroep op hoog niveau rond duurzame financiering¹⁷ onder toezicht van de Europese Commissie kwam tot het besluit dat groene obligaties een doeltreffend instrument zijn om oplossingen voor milieu-uitdagingen te financieren.

De leden van die groep stelden met name twee maatregelen voor die volgens hen de groei kunnen aanwakkeren en de sector binnen Europa in staat kunnen stellen om een volwaardige markt te worden. De eerste maatregel is de invoering van een Europese standaard op basis van bestaande indelingen van in aanmerking komende sectoren, in het verlengde van wat in het kader van de Green Bond Principles is uitgewerkt. De tweede maatregel is de ontwikkeling van een Europees label om transparantie te bevorderen en beleggers een waarborg te geven met betrekking tot de bevorderlijke eigenschappen van de uitgegeven obligaties voor het milieu en de maatschappij.



is het objectief dat
vastgelegd werd om de
globale opwarming te
limiteren



Felipe GORDILLO
Senior ESG Analyst



Helena Vines Fiestas
Head of ESG Research

Deze maatregelen zijn essentieel om de sector te standaardiseren en te laten uitgroeien tot een volwaardige markt. Wij hebben ook enkele eigen aanbevelingen:

1. De lijst van in aanmerking komende sectoren moet voortbouwen op bestaande initiatieven. Op het vlak van klimaatverandering lijkt het ons belangrijk om na te gaan of technologieën wel verenigbaar zijn met een '2 °C'-scenario.
2. De standaardisering moet ook gepaard gaan met voorschriften voor de rapportage over de voordelen voor het milieu en de maatschappij. Een transparantere rapportage zou het mogelijk maken om groene obligaties onderling te vergelijken en te rangschikken op basis van hun impact.
3. Het proces voor de toekenning van labels moet dynamisch zijn en snel rekening houden met nieuwe ontwikkelingen in de markt. Uit eerdere ervaringen is gebleken dat een al te strikt omschreven label een ontradend effect heeft dat de markt afremt en geavanceerdere producten en technologieën uit de boot doet vallen.
4. Labels moeten ook worden toegekend aan fondsen die in groene obligaties beleggen, want wij vinden een transparante markt essentieel. Daarom moeten fondsenbeheerders beloond worden wanneer zij er duurzame en verantwoorde beleggingspraktijken op na houden.

Geschreven op 24 oktober 2017

¹⁷ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report_en.pdf

IN EEN WERELD IN VERANDERING,
IS HET ZAAK HET JUISTE
PAD TE VOLGEN.



Bij **BNP Paribas Asset Management** beheren we vermogen met onze planeet in het achterhoofd. We kijken verder dan alleen de financiële cijfers en risico's en beleggen duurzaam in sectoren die renderen op de lange termijn. Daarom zeggen wij: beleggen is alles voor ons.

www.bnpparibas-am.nl



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

De vermogensbeheerder
voor een wereld
in verandering