

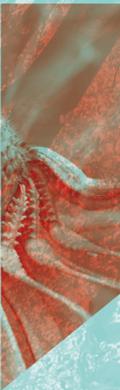
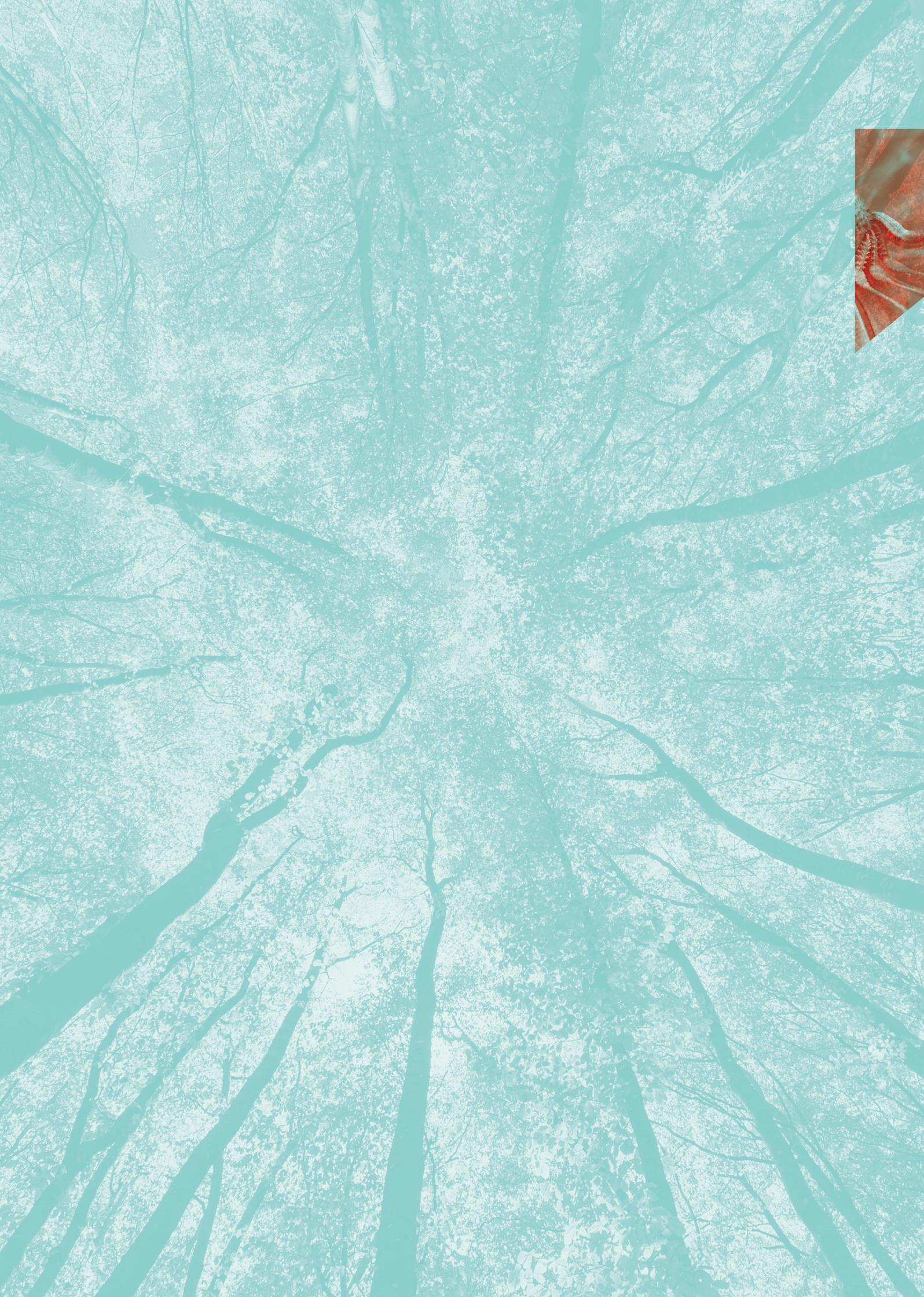
RAPPORT  
D'IMPACT  
FEDERAL GLOBAL  
GREEN BONDS

23



**ARKEA**

INVESTMENT SERVICES





## SOMMAIRE

Chiffres clés	<b>P1</b>
Qu'est-ce qu'un Green Bond ?	<b>P2</b>
Analyse : spécificité de l'approche Green Bonds	<b>P3</b>
Gestion : la vision du gérant	<b>P7</b>
Mesures d'impacts	<b>P8</b>
Résumé des lignes en portefeuille	<b>P13</b>

# DONNÉES CLÉS

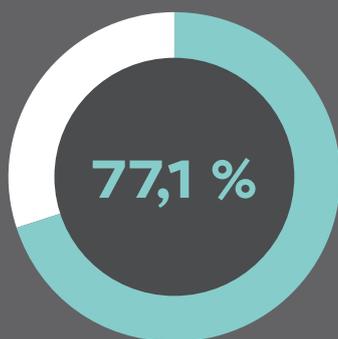
“ 620 tonnes de CO<sub>2</sub> évitées par million d'euros investis. ”



soit 620 aller-retours Paris-New York en avion



soit 1 115 tonnes de papier, ce qui correspond à 13 392 arbres sauvés



Federal Global Green Bonds sélectionne 77,1 % d'émetteurs notés A ou B selon la méthodologie ESG de Federal Finance Gestion.

**Article 9**



**GREENFIN LABEL**  
FRANCE FINANCE VERTE

Federal Global Green Bonds contribue de manière conséquente aux 3 ODD suivants :



**7** ÉNERGIE PROPRE ET D'UN COÛT ABORDABLE



**9** INDUSTRIE, INNOVATION ET INFRASTRUCTURE



**13** MESURES RELATIVES À LA LUTTE CONTRE LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES



# QU'EST-CE QU'UN GREEN BOND ?

Les marchés financiers doivent passer la vitesse supérieure et participer au mouvement, international et intergénérationnel de lutte contre le changement climatique mais aussi de protection de nos écosystèmes. Trop de retard a été pris, trop de projets ont été financés sans prendre en compte les dangers qu'ils faisaient peser sur notre planète et c'est maintenant qu'il faut agir. En accompagnant les sociétés qui initient leur transformation de manière durable, en permettant à l'ensemble des acteurs de l'économie de pouvoir financer leur future croissance de manière soutenable, l'obligation verte est l'une des solutions proposées par les marchés financiers.

Contrairement à un produit obligataire classique dont les fonds peuvent permettre le financement d'activités parfois nocives pour l'environnement ou la biodiversité, le Green Bond assure à l'acheteur que son investissement aura un impact positif pour la planète.

Il s'agit dorénavant pour les marchés de ne plus être spectateurs des changements qui ont cours mais de devenir

acteur en participant au financement de la future croissance soutenable de notre société. Le Green Bond est une assurance, assurance de ne financer que des projets dont l'impact sera positif pour l'environnement, assurance de savoir que les fonds investis participent à l'élaboration d'un futur durable et respectueux de notre planète. Cette assurance repose sur des mécanismes transparents. Les obligations vertes forment un marché où l'opacité est exclue et les règles clairement définies. Le cadre en vigueur est celui créé par l'International Capital Market Association (ICMA) au travers des Green Bonds Principles dans l'attente de la prochaine publication des standards de la Commission Européenne.

Ce règlement, régulièrement mis à jour, est la matrice du marché des obligations vertes puisqu'il définit l'ensemble des règles à respecter par les sociétés et les Etats qui souhaitent émettre un Green Bond. L'ICMA décrit, en détail, le processus d'émission, de sélection des projets et d'utilisation des fonds. Le principal atout de ce cadre est la transparence. Dès l'émission, les investisseurs pourront connaître

à l'avance les catégories des projets financés. Enfin, les Green Bonds Principles incitent les émetteurs à donner un accès public au reporting d'impact, dans lequel est communiqué l'état d'avancement des projets et leurs résultats durant toute la durée de remboursement de l'obligation. Certifié par un organisme extérieur, ce rapport permet aussi aux détenteurs de Green Bonds de mesurer avec exactitude l'impact de leur investissement.

La transparence imposée par le cadre de l'ICMA au marché des Green Bonds offre donc une garantie aux investisseurs qui cherchent à donner du sens à leurs placements. C'est là que se trouve l'intérêt premier du marché des obligations vertes, celui d'avoir la certitude de participer à la protection de l'environnement, de financer le développement durable. Le Green Bond est une obligation verte à laquelle est attachée un engagement, l'assurance de savoir que les fonds seront alloués à des projets qui ont du sens, dont l'additionnalité pour l'environnement est certaine.

“ Un Green Bond est une obligation verte dont le produit de l'émission est utilisé exclusivement pour financer ou refinancer, partiellement ou en totalité, des projets verts nouveaux ou en cours. Cela se traduit concrètement par une allocation des fonds levés sur les marchés vers le financement de projets dont l'impact pour l'environnement est positif. ”



# ANALYSE : SPÉCIFICITÉ DE L'APPROCHE GREEN BONDS

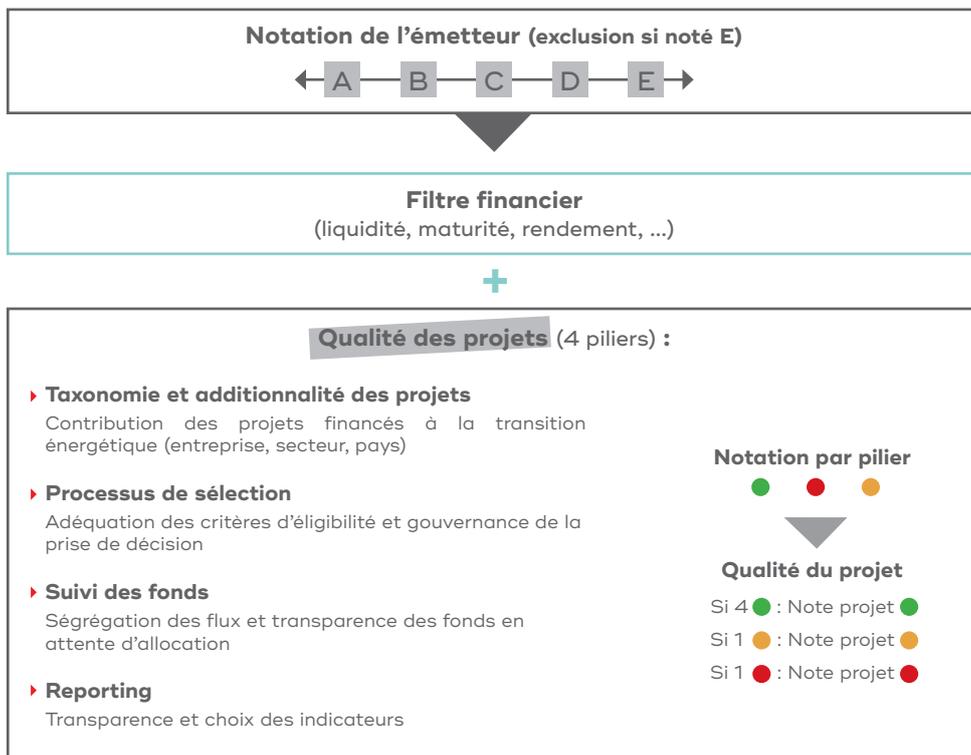


◀ **Jean-Baptiste MOREL**  
Responsable recherche ESG

À travers les Green Bonds, nous apportons notre expérience de 20 ans dans l'ISR au service de nos clients, dans le but de traiter de manière combinée l'émetteur et l'émission.

Les second party opinion – ou rapports initiés par des organismes compétents comme les agences ESG (Environnement, Social, Gouvernance) – donnent avant tout un avis sur la pertinence environnementale d'un projet par rapport à un scénario de référence. Néanmoins, la qualité ESG de l'émetteur est finalement assez peu intégrée ou en tout cas a peu d'impacts sur leurs conclusions.

“ Ainsi, notre approche émetteur/émission est basée sur la compréhension de la gestion de l'ensemble des enjeux de développement durable par l'émetteur d'une part et par la sélection de projets spécifiques répondant positivement aux enjeux «vert» d'autre part. Cela permet la construction d'un portefeuille Green Bond de qualité. ”





## NOTATION ESG DE L'ÉMETTEUR

Cette première étape permet d'exclure les émetteurs pour lesquels nous n'avons pas une confiance suffisante quant à la pertinence de leurs pratiques ESG. Par conséquent, les émetteurs dont le rating ESG ressort à E, sur une échelle de A à E, dans notre base de données propriétaire, seront exclus. Le marché des Green Bonds est avant tout un marché de confiance.

Les investisseurs se basent sur les documents publiés par les émetteurs (cadre d'éligibilité Green Bond) et bien que ces documents soient vérifiés et souvent approuvés par des organismes qualifiés (Second-party opinion), ces mêmes investisseurs doivent attendre la publication du reporting annuel afin d'avoir une assurance de l'utilisation des fonds levés. Et encore faut-il que le reporting soit de qualité suffisante.

Ainsi, une entreprise pour laquelle nous avons déjà d'importantes réserves quant à sa stratégie de gestion des parties prenantes ne peut satisfaire cette notion de confiance et donc ce premier filtre. Pour mesurer la performance des émetteurs au regard des enjeux ESG, les analystes ESG utilisent un référentiel propriétaire de notations. Ce référentiel utilise

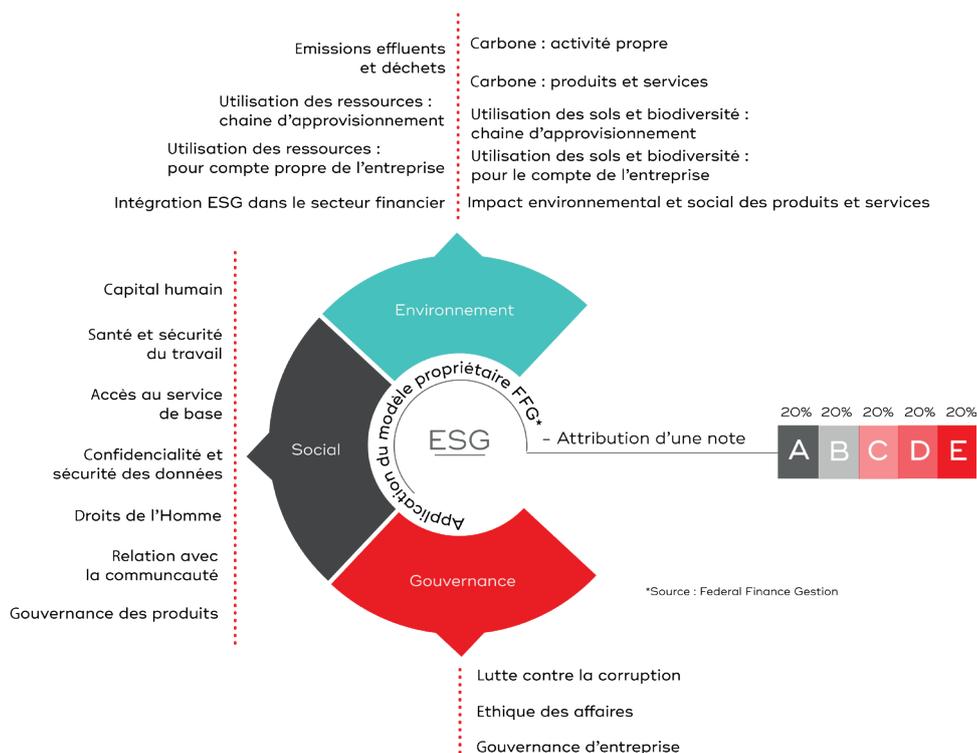
un jeu de critères sur chacun des piliers E, S et G permettant de mesurer l'ensemble des enjeux extra-financiers auxquels les entreprises font face.

L'approche Best-In-Class consiste alors à privilégier les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité ; c'est-à-dire celles qui ont les meilleures pratiques.

Une matrice de pondération est alors établie, secteur par secteur, en prenant en compte les enjeux spécifiques

des secteurs auxquels les entreprises appartiennent. La Gouvernance est systématiquement prépondérante par rapport aux autres piliers. En effet, notre conviction en tant qu'investisseur Responsable est que la Gouvernance constitue un pivot majeur en ce qu'elle irrigue l'ensemble des pratiques de l'entreprise.

Nous cherchons donc à évaluer la qualité de la Gouvernance au travers de ces différents organes, les politiques mises en place (rémunérations, RSE, éthique...).



## DE LA NOTATION AU RATING ESG

Au sein de chaque secteur, les entreprises sont classées en fonction de leur performance ESG sur une échelle allant de A (meilleure) à E (moins bonne).

Par ailleurs, un filtre normatif qui consiste à exclure les entreprises qui ne respectent pas le Pacte Mondial des Nations Unies mais aussi certaines activités (armes controversées, charbon, pétrole et gaz, tabac) est appliqué.

Enfin, le fonds Federal Global Green Bonds bénéficie de

notre dispositif de suivi des controverses. Nous nous appuyons sur les données de notre fournisseur de données Sustainalytics. Les émetteurs ayant un niveau de controverse 5 (sur une échelle allant de 1 à 5) sont exclus des émetteurs investissables.

Notons que pour les émissions de Green Bonds s'ajoute le rapport d'un organisme qualifié, qui permettra en premier lieu d'avoir un avis sur la pertinence des projets financés mais également de s'assurer que ces projets

n'induiront pas d'externalités négatives, en respect du principe du « do not significant harm » (ou « absence de préjudice ») mise en place par la nouvelle Taxonomie Européenne. Ainsi, grâce aux croisements de nos données internes (notre base controverses propriétaire) et externes (rapport d'un organisme qualifié), nous avons un suivi des controverses aussi bien au niveau de l'émetteur que de l'émission.

## QUALITÉ DES PROJETS

Bien que les émetteurs que nous analysons aient tous communiqué un cadre d'éligibilité des Green Bonds, lui-même basé sur le cadre volontaire des Green Bond Principles et audité par un organisme agréé, nous nous efforçons d'évaluer avant tout l'apport des projets financés dans le cadre de la transition énergétique.

Dès lors que nous analysons un Green Bond, les questions que nous nous posons sont :

- Qu'apportent les projets

financés par ce Green Bond par rapport à la situation énergétique d'un pays ?

- Sont-ils cohérents avec la stratégie ESG de l'émetteur ?

- Quels en sont les bénéfices environnementaux ?

Les projets financés par les Green Bonds dans lesquels nous investissons sont à priori « verts » par nature, néanmoins notre travail consiste à les contextualiser et répondre aux questions précédemment évoquées.

Par ailleurs, les notions de confiance et de transparence sont indissociables. Bien que certains Green Bonds puissent avoir un avis favorable d'une second party opinion, tout manquement en matière de transparence sera pénalisé.

L'analyse permettant de déterminer la qualité intrinsèque des obligations vertes suit dans un premier temps les quatre piliers d'analyse qui découlent des Green Bond Principles, eux-mêmes définis par l'ICMA (International Capital Market Association), à savoir :

### TAXONOMIE ET ADDITIONALITÉ DES PROJETS

#### PILIER 1.

Les projets financés grâce à l'émission d'une obligation verte doivent être décrits correctement dans les documents réglementaires pour éviter toute ambiguïté et sont analysés en fonction de leur catégorie et de leur contribution aux enjeux de développement durable par rapport à un scénario de référence.

### PROCESSUS DE SÉLECTION

#### PILIER 2.

L'émetteur doit décrire les critères de sélection et d'éligibilité des projets financés grâce à l'émission d'une obligation verte ainsi que les objectifs environnementaux recherchés.

### SUIVI DES FONDS

#### PILIER 3.

L'émetteur doit être transparent quant à l'utilisation des fonds levés et le produit de l'émission peut être ségrégué des autres flux financiers de l'émetteur.

### REPORTING

#### PILIER 4.

L'émetteur doit s'engager à publier un reporting périodique afin d'exposer aux investisseurs l'utilisation précise des fonds levés mais également de fournir des données d'impacts comme les émissions de CO<sub>2</sub> évitées. Ce rapport est audité par une tierce partie.

QUALITÉ DU GREEN BOND

	VERT	ORANGE	ROUGE
<b>Taxonomie et additionalité des projets</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cohérence avec la stratégie ESG</li> <li>Mix énergétique très dépendant des énergies fossiles</li> <li>Part significative de nouveaux projets (financement)*</li> <li>Impact environnemental <b>positif</b></li> <li>Précision dans l'allocation des fonds (surtout pour le marché primaire)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le Green Bond apporte peu de solutions aux principaux enjeux de l'émetteur</li> <li>Mix énergétique déjà très orienté renouvelable</li> <li>Part significative de refinancement (anciens projets)*</li> <li>Impact <b>neutre</b></li> <li>Allocation non communiquée</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Manque de cohérence de la stratégie ESG</li> <li>Impact <b>négatif</b></li> <li>Controverses environnementales</li> </ul>
<b>Processus de sélection</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparence des projets éligibles</li> <li>Transparence de la prise de décision</li> <li>Refinancement des projets &lt; 3 ans</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparence des projets éligibles</li> <li>Transparence de la prise de décision</li> <li>Refinancement des projets &gt; 3 ans</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Absence de transparence</li> </ul>
<b>Suivi des fonds</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparence et fléchage des flux par un auditeur externe</li> <li>Meilleure pratique : segmentation des flux</li> <li>Meilleure pratique : actifs éligibles &gt; encours des Green Bonds</li> <li>En attente d'allocation : identification des actifs éligibles</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparence et fléchage des flux par un auditeur externe</li> <li>En attente d'allocation : identification des actifs éligibles</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Absence de transparence et possibilité de placer les fonds en attente d'allocation vers des actifs non éligibles aux Green Bond Principles (ex : énergies fossiles)</li> </ul>
<b>Reporting</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reporting des projets Green Bonds par Green Bond si plusieurs émissions</li> <li>Indicateurs d'impacts</li> <li>Meilleure pratique : méthodologie détaillée (TCO<sub>2</sub> évitées)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reporting qui ne permet pas d'identifier Green Bond par Green Bond les projets financés</li> <li>Indicateurs d'impacts</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Absence d'indicateurs d'impacts</li> <li>Rapport non audité</li> </ul>

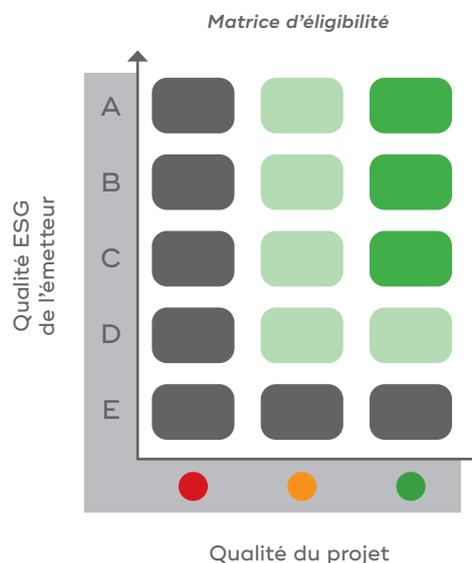
\*Cas particulier :

Banque/assurance : mobilisation des capitaux pour la lutte contre le changement climatique et le financement de la transition énergétique. Bien que ce secteur utilise majoritairement des Green Bonds pour refinancer des projets, cela apporte 1/ de la transparence à un secteur qui en manque 2/ dynamise l'origination de prêts à des secteurs apporteurs de solutions. Nous tolérons donc d'avantage le refinancement pour ce secteur.

\*Utilities :

La logique est différente, nous souhaitons via les Green Bonds participer à l'ajout de capacité supplémentaire d'énergies renouvelables. Ainsi tout refinancement significatif (> au financement) sera classé orange.

Pour chacun des 4 piliers, Federal Finance Gestion dispose d'un système de feux tricolores (vert - orange - rouge). Un seul pilier noté rouge exclut l'obligation verte de l'univers éligible. Les couleurs orange et verte permettent d'apprécier la qualité des projets financés en fonction de la qualité ESG de l'émetteur, ce croisement aboutit à notre matrice d'éligibilité :



# GÈSTION : LA VISION DU GÉRANT



◀ Jean-François KERBIRIOU  
Gérant

## Quel est l'univers d'investissement de Federal Global Green Bonds ?

L'univers d'investissement est diversifié. Le fonds investit dans des obligations vertes des principales zones mondiales. Les émetteurs financés peuvent être des entreprises, des Etats, ou des organisations supranationales (Banque Mondiale par exemple). La zone européenne est la plus mûre dans le développement du marché des Green Bonds. Les marchés américains et asiatiques croissent rapidement, bien que l'exigence de nos critères ESG nous impose une sélection rigoureuse des émetteurs et des financements proposés dans ces zones.

## Comment est intégrée l'approche ESG dans votre processus de sélection ?

L'équipe Recherche ESG est intégrée dès l'origine de notre processus de sélection, ce qui nous permet d'être réactifs et efficaces dans la sélection des projets, notamment dans le cadre des émissions primaires.

Ce processus de sélection comporte une notation des émetteurs allant de A à E. Meilleure est la note d'un émetteur, plus celle-ci sera privilégiée au sein de notre processus de sélection. Le second élément de notre processus est la notation de la qualité des projets. Cette qualité est analysée selon 4 critères : taxonomie et additionnalité du projet, processus de sélection, suivi des fonds et reporting.

La combinaison de nos avis ESG sur l'émetteur et sur l'émission aboutit à notre matrice d'éligibilité. La gestion favorise largement les sociétés ayant les meilleures notations globales : qualité des émetteurs et qualité des projets.



◀ Damien RIO  
Responsable Mandats

## Que peut-on attendre de votre fonds par rapport à un fonds obligataire traditionnel ?

Notre objectif est d'obtenir un rendement égal ou supérieur à ceux procurés par les fonds obligataires traditionnels. C'est d'ailleurs pour cette raison que nous avons choisi un indice de référence qui n'est pas spécifique à l'univers des Green Bonds.

Au-delà de ce challenge financier, notre fonds a un impact environnemental important et contribue positivement à la société ce qui n'est pas nécessairement le cas des autres fonds obligataires.

## Comment mesurez-vous l'impact des Green Bonds dans lesquels vous investissez ?

Effectivement, il est primordial de pouvoir mesurer cet impact afin que nos clients, par le biais de leurs investissements, aient conscience d'être acteurs de la transition énergétique. A cette fin, nous avons défini plusieurs métriques comme les tonnes de CO<sub>2</sub> évitées et la contribution aux ODD (Objectifs de Développement Durable tels que définis par l'ONU). Nous veillons aussi à la transparence des projets financés: énergies renouvelables, transports émettant peu de GES, infrastructures énergétiquement efficaces.

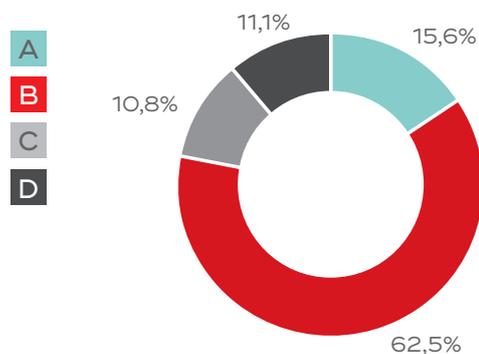
## Quel pourcentage représentent les Green Bonds dans votre portefeuille ?

Avec l'évolution de la réglementation des fonds durables classés « Article 9 », Federal Global Green Bonds est désormais investi en totalité en obligations vertes. L'impact du fonds en termes de transition énergétique en ressort renforcé.

# MÉSURES D'IMPACTS

## UN PORTEFEUILLE DE QUALITÉ ESG

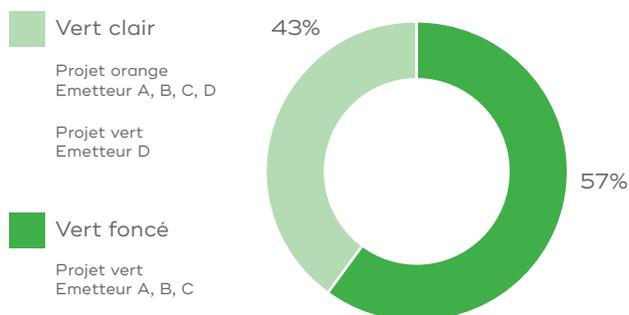
Bien que notre approche exclue seulement les émetteurs notés E, nous avons sélectionné des émetteurs de bonne qualité ESG.



Source : Federal Finance Gestion au 30/06/2023

## ZOOM SUR LA POCHE GREEN BONDS

Conformément à notre approche décrite précédemment, nous nous efforçons de sélectionner des Green Bonds qui apportent de véritables solutions environnementales (vert selon notre code couleur) émis par des émetteurs de qualité. Comme en atteste le graphique ci-dessous, bien que nous n'ayons pas de contraintes d'allocation entre les couleurs Vert Clair (si émetteur noté de A à D et qualité du projet orange ou si émetteur noté D et son projet vert) et Vert Foncé (si émetteur noté de A à C et qualité du projet vert), nous priorisons de manière sensible les émissions Vert Foncé.



Source : Federal Finance Gestion au 30/06/2023

## CATÉGORIES DES PROJETS FINANCÉS

Nous participons via notre fonds au financement de trois principales catégories de projets, à savoir l'énergie, les bâtiments verts et les transports.

L'exposition importante aux bâtiments verts s'explique par l'allocation de notre portefeuille aux émetteurs financiers. Néanmoins, nous sommes fortement présents dans l'énergie et le transport, deux catégories qui nous permettent d'avoir un impact sensible sur l'environnement (exprimé notamment en Tonnes de CO<sub>2</sub> évitées).

### Rappel méthodologique :

En attendant l'implémentation des standards Green Bonds définis par la Commission Européenne dont l'objectif sera de lier les fonds levés par les Green Bonds à sa nouvelle Taxonomie, deux principaux standards existent sur le marché ; à savoir les Green Bond Principles de l'ICMA et les Climate Bond Standards de l'ONG Climate Bond Initiative.

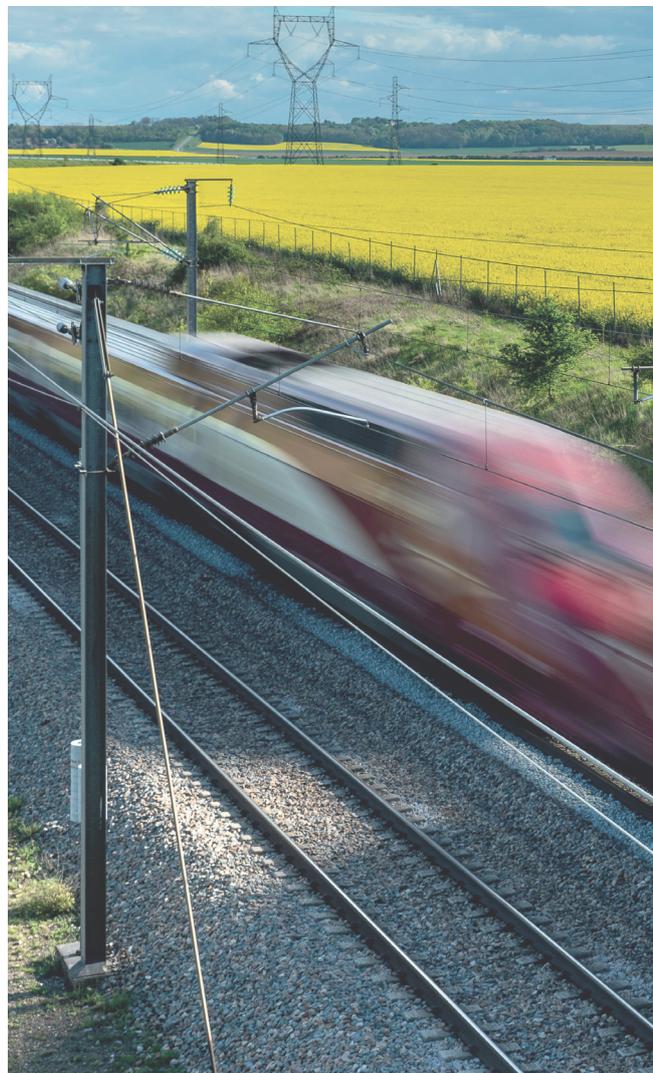
Les Green Bond Principles définissent un process à suivre par l'émetteur lors de l'émission

d'un Green Bond articulé autour de 4 piliers, il s'agit essentiellement d'apporter de la transparence au marché, ce standard n'a pas réellement vocation à définir ce qu'est une activité verte.

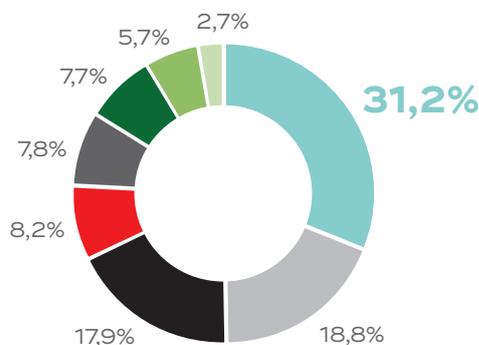
Quant aux Climate Bond Standards, ils ont davantage vocation à définir ce qu'est une activité verte, ces standards sont plus techniques mais couvrent moins d'activités, des travaux sont toujours en cours.

Bien souvent, lorsqu'un émetteur définit son cadre d'éligibilité, les catégories des projets financés sont celles des Green Bond Principles alors que les second-party opinion analysent les cadres d'éligibilité des émetteurs selon leurs propres cadres d'analyse.

Aujourd'hui labellisé Greenfin, nous continuons d'utiliser la nomenclature des Climate Bond Standards. Dans notre reporting, nous faisons concorder les catégories communiquées par les émetteurs à la nomenclature des Climate Bond Standards.



### Répartition des catégories de projets financés :

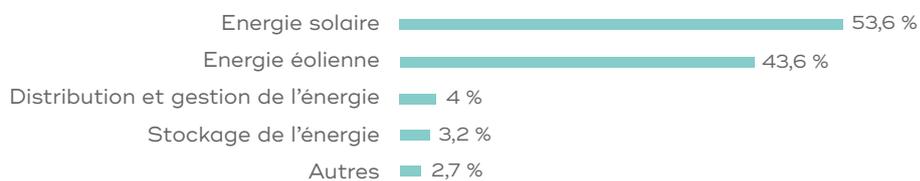


Source : Federal Finance Gestion au 30/06/2023



### Détail de la répartition des 3 principales catégories de projets financés :

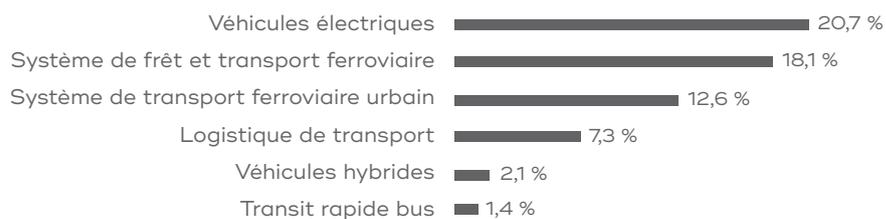
#### ENERGIE



#### BÂTIMENT

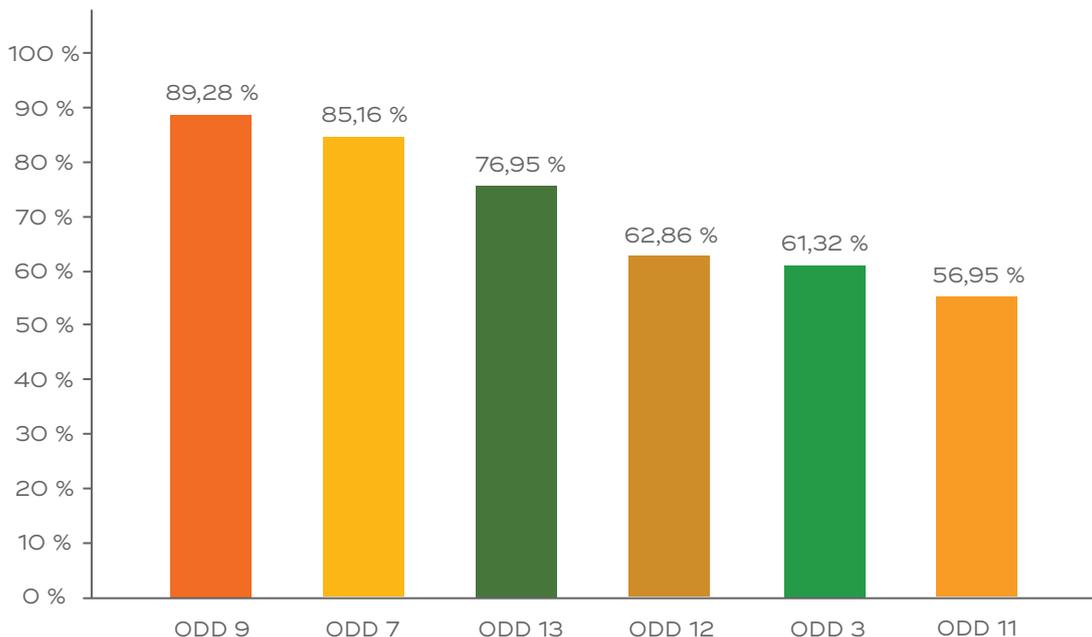


#### TRANSPORT



Source : Federal Finance Gestion au 30/06/2023

## L'ALLOCATION DE NOTRE PORTEFEUILLE EN MATIERE D'ODD



Source : Federal Finance Gestion au 30/06/2023

La somme des Objectifs de Développement Durable (ODD) financés par notre fonds est supérieure à 100%, ce qui est logique puisqu'une catégorie de projet peut participer à plusieurs ODD en même temps. Par exemple, la plupart des énergies renouvelables selon notre compréhension

participent aux ODD n°7 et n°9. Quant aux bâtiments verts, ils affectent positivement les ODD n°7, 11 et 12.

Quant à l'ODD n°13 qui vise les mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques, notre compréhension est qu'il s'agit essentiellement

de renforcer les capacités d'adaptation aux aléas climatiques et aux catastrophes naturelles. Ainsi, les énergies renouvelables qui sont avant tout des mesures d'atténuation (ou « mitigation ») et non d'adaptation ne sont pour nous pas concernées par cet ODD.

### Rappel des objectifs du développement durable des Nations Unies :

## OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE

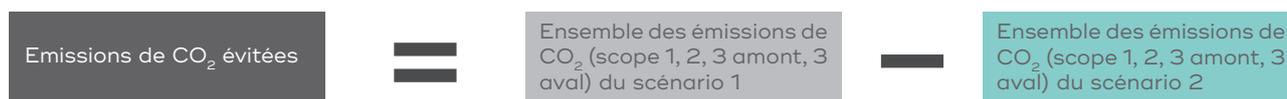
<b>1 PAS DE PAUVRETÉ</b> 	<b>2 FAIM «ZÉRO»</b> 	<b>3 BONNE SANTÉ ET BIEN-ÊTRE</b> 	<b>4 ÉDUCATION DE QUALITÉ</b> 	<b>5 ÉGALITÉ ENTRE LES SEXES</b> 	<b>6 EAU PROPRE ET ASSAINISSEMENT</b> 
<b>7 ÉNERGIE PROPRE ET D'UN CÔTÉ ABORDABLE</b> 	<b>8 TRAVAIL DÉCENT ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE</b> 	<b>9 INDUSTRIE, INNOVATION ET INFRASTRUCTURE</b> 	<b>10 INÉGALITÉS RÉDUITES</b> 	<b>11 VILLES ET COMMUNAUTÉS DURABLES</b> 	<b>12 CONSOMMATION ET PRODUCTION RESPONSABLES</b> 
<b>13 MESURES RELATIVES À LA LUTTE CONTRE LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES</b> 	<b>14 VIE AQUATIQUE</b> 	<b>15 VIE TERRESTRE</b> 	<b>16 PAIX, JUSTICE ET INSTITUTIONS EFFICACES</b> 	<b>17 PARTENARIATS POUR LA RÉALISATION DES OBJECTIFS</b> 	 <b>OBJECTIFS DE DÉVELOPPEMENT DURABLE</b>

## ÉMISSIONS DE CO<sub>2</sub> ÉVITÉES DU PORTEFEUILLE :

Les émissions de CO<sub>2</sub> évitées sont le résultat de la différence entre deux scénarii :

1/ Scénario de référence ou « business as usual »

2/ Scénario avec prise en compte d'une solution ou technologie permettant de réduire les émissions de CO<sub>2</sub> par rapport au scénario de référence



Alors que les émissions de CO<sub>2</sub> évitées restent un outil didactique pour les investisseurs en quête de mesures d'impacts, il reste à manipuler avec humilité et précaution. Parfois considéré comme des émissions « scope 4 », cet indicateur ne repose pas sur des standards reconnus (comme les GRI ou le GHG Protocol) mais est souvent le résultat d'une recherche interne développée par les émetteurs.

Néanmoins, les émissions de CO<sub>2</sub> évitées sont intéressantes pour un fonds d'obligations vertes puisqu'il permet de quantifier l'additionnalité environnementale d'un projet. A l'échelle d'un émetteur, le calcul de cet indicateur s'avère très fragile puisqu'une entreprise offre une multitude de produits et de services différents. Pour un Green Bond, le nombre de projets financé est plus restreint et se limite aux grandes catégories énoncées par les Green Bond Principles, des catégories aux impacts environnementaux positifs. Ainsi, même si le calcul de cet indicateur est basé sur des hypothèses définies par les émetteurs qui varient de facto d'un émetteur à l'autre, le faible nombre de technologies qui seront financées par le Green Bond permet de comprendre l'impact de cette technologie par rapport à une technologie existante.

Avant d'investir dans un Green Bond, nous avons au préalable analysé la qualité ESG de l'émetteur mais aussi la qualité des projets financés, nous évitant ainsi une mauvaise surprise sur la qualité du reporting et la méthodologie

utilisée par l'émetteur qui seront disponibles ex-post.

Ainsi, outre recueillir et comprendre les tonnes de CO<sub>2</sub> évitées communiquées par les émetteurs, nous avons développé une opinion de fiabilité, résultat qualitatif de 5 éléments que nous jugeons clés pour qualifier la robustesse de l'indicateur.

Finalement, les standards de marché comme les Green Bond Principles ont permis d'améliorer la transparence du processus d'émission d'un Green Bond. L'indicateur de tonnes de CO<sub>2</sub> évitées est une réponse des émetteurs aux investisseurs en quête d'impacts. N'ayant aujourd'hui pas de standards reconnus, la qualité de l'approche retenue semble diverger d'un émetteur à l'autre, c'est le rôle de l'investisseur de comprendre l'approche et de dialoguer avec l'émetteur afin d'améliorer les pratiques pour ainsi tendre vers de nouveaux standards. En l'absence de standards, certains émetteurs préfèrent ne pas communiquer de tonnes de CO<sub>2</sub> agrégées au niveau du Green Bond pour des raisons méthodologiques. Les échanges entre émetteur et investisseur ont abouti à la communication d'indicateurs d'impacts comme celui retenu dans ce rapport d'impact. Ces échanges doivent continuer afin d'améliorer les pratiques et d'améliorer la fiabilité des indicateurs d'impacts.

Au 30/06/2022, notre fonds Federal Global Green Bonds affiche **620 tonnes de CO<sub>2</sub> évitées**. Cette donnée d'impacts a fortement progressé

grâce à 1/ des projets dédiés aux énergies renouvelables plus importants 2/ une couverture de notre poche Green Bond élevée (80% versus 60%).

Néanmoins, par rapport aux réserves énoncées précédemment quant au calcul de cette donnée ainsi que de son interprétation, il ne convient pas de comparer l'année 2021 et l'année 2022. Par ailleurs, en l'absence de standards, les méthodologies des émetteurs restent mouvantes.

Néanmoins, cette donnée reflète la construction de notre portefeuille qui participe de manière substantielle au financement des énergies renouvelables, projets qui affichent de loin le plus de tonnes de CO<sub>2</sub> évitées.

Les trois principales catégories financées par notre fonds étant les énergies renouvelables, les bâtiments verts et les transports, nous avons un ordre d'idée des émissions évitées par ces technologies mais nous avons préféré ne pas faire d'estimation afin de ne pas augmenter les hypothèses liées à notre calcul et d'affecter la cohérence de notre indicateur. Nous collaborons actuellement avec notre fournisseur de données climat autour d'un outil permettant d'estimer avec fiabilité les émissions de CO<sub>2</sub> évitées avant même que l'émetteur ne communique son reporting, cet outil sera très utile dans le cadre des émissions primaires.

# RÉSUMÉ DES LIGNES EN PORTEFEUILLE

	Émetteur	Échéance	Avis de l'analyste
	ABN AMRO BANK NV	15/04/26	Financer/refinancer des nouveaux bâtiments qui in fine doivent maintenant être aux meilleurs standards environnementaux, l'additionnalité est donc limitée. Par ailleurs, il s'agit essentiellement de refinancement.
	ADIF - ALTA VELOCIDAD	30/07/29	Le transport ferroviaire est une alternative faiblement carbonée par rapport aux autres transports. En ce sens, ce GB apporte de l'additionnalité. Néanmoins, bien que le train soit moins carboné, ce secteur est dépendant du mix énergétique de l'Espagne.
	APPLE INC	20/06/27	2 <sup>e</sup> émission politique avec le retrait de l'Accord de Paris sur le Climat des Etats-Unis. Comme certifié par la second-party opinion, le Green bond est aligné à la stratégie RSE d'Apple (impact de l'activité d'Apple sur le réchauffement climatique, eco-conception et gestion des déchets) Bien que nous apprécions la prise en compte de la chaîne d'approvisionnement, l'essentiel des fonds est levé pour des projets dont le bénéfice environnemental est moindre.
	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA	14/10/29	Les projets financés couvrent un large panel d'activités permettant de limiter l'impact du changement climatique et d'avoir une vraie additionnalité en termes d'émissions de CO <sub>2</sub> évitées (rénovation thermique des bâtiments, électrification des flottes de véhicules, etc). Nous regrettons juste que le split entre financement et refinancement des projets ne soit pas divulgué, de même que la part entre les constructions neuves et la rénovation énergétique pour la partie green building.
	BANCO SANTANDER SA	04/10/26	En attendant l'allocation exacte, ce green bond a une réelle additionnalité. Par ailleurs, grâce à son expertise dans les financements de projets, le groupe va appliquer des critères liés aux principes de l'Equateur afin d'éviter des externalités environnementales et/ou sociales. Souvent le secteur financier émet des GB pour refinancer des actifs immobiliers, ici le refinancement est limité à 50% et les projets ont un fort impact environnemental.
	BANK OF AMERICA CORP	22/10/25	L'émission est de qualité et apporte une vraie additionnalité, les process semblent robustes, mais il convient de nuancer avec la stratégie ESG du groupe fortement dépendante des énergies fossiles.
	BELFIUS BANQUE	08/06/27	Emetteur de qualité, nous sommes confiants dans la qualité des reportings à venir. Même si nous accueillons positivement ce premier GB, Belfius pourrait être plus strict dans la sélection des projets immobiliers qui représenteront 50% des fonds levés.

	Émetteur	Échéance	Avis de l'analyste
	BIRD	03/03/25	Les émissions d'obligation vertes de la BIRD financent des projets ayant trait à des secteurs que sont les énergies renouvelables, la gestion des déchets ou encore l'agriculture et les transports. Tout cela s'inscrivant dans une démarche de développement soutenable des territoires, permettant aux populations bénéficiant des infrastructures financées par les projets d'accéder à un meilleur niveau de qualité de vie. En 2018, 91 projets ont été identifiés comme éligibles par la Banque Mondiale et 30 ont reçu des fonds green bonds. Les projets sont variés tels que la reforestation de régions chinoises ou mexicaines, la création de fermes éoliennes et solaires ou encore des usines de traitement de l'eau en Chine.
	BNP PARIBAS SA	30/06/27	Le pool de projets éligibles qui sera financé par le GB est très intéressant avec une part importante de projets renouvelables en ligne avec la stratégie de BNP de rendre son bilan plus vert. Par ailleurs, les nouveaux actifs éligibles permettront d'apporter des solutions aux enjeux de biodiversité (recyclage, bioénergie, gestion de l'eau).
	CAIXABANK SA	18/11/26	3 <sup>e</sup> obligation durable émise suite à la publication en 2019 d'un cadre d'éligibilité englobant les objectifs du développement durable. Néanmoins, c'est la 1 <sup>e</sup> émission verte que nous accueillons avec enthousiasme. Effectivement, il s'agit d'un émetteur bien noté mais dont la stratégie environnementale était quelque peu en retrait de ses pairs. Ce green bond montre la volonté du groupe de s'inscrire dans une démarche active d'amélioration (environnementale) de ses actifs. L'allocation qui devrait être orientée énergies renouvelables permettra de reporter sur de l'impact.
	CM ARKEA	01/12/32	Ce GB est intéressant surtout pour une banque puisqu'il traduit une allocation des capitaux vers des secteurs porteurs. Néanmoins, la possibilité de refinancer des prêts jusqu'à 3 ans avant l'émission n'est pas considérée "best practice".
	COMCAST CORPORATION	15/02/33	Emission couvrant un large scope d'activité durables et permettant de réduire les émissions de CO <sub>2</sub> : développement des énergies renouvelables, électrification des flottes de véhicules, immobilier durables. En revanche, nous notons un manque de clarté sur l'allocation du greenbond et surtout sur sa véritable additonalité des projets (ex achat de PPA pour la partie énergie renouvelable).
	COOPERATIVE RABOBANK UA	30/10/26	Un émetteur de très bonne qualité ESG qui émet un GB qui sert à financer des projets renouvelables, projets qui permettront d'éviter de manière substantielle les émissions de CO <sub>2</sub> .
	DNB BANK ASA	16/07/27	
	ENERGIAS DE PORTUGAL	21/09/29	Energéticien verticalement intégré (production, distribution, solutions clients), EDP via sa filiale dédiée aux renouvelables (EDP Renovaveis) est bien positionné même si toujours exposé au charbon (aux alentours de 8% de ses capacités). Ce green bond fait sens mais ne permet pas d'ajouter de nouvelles capacités renouvelables.

	Émetteur	Échéance	Avis de l'analyste
	EUROPEAN INVESTMENT BANK	28/01/28	Emetteur régulier sur le marché des GB avec 23 milliards d'encours. Cet émetteur est engagé de longue date et participe activement au lobbying sur les GB, comme récemment avec le comité (HLEG) de la Commission Européenne qui travaille sur de nouveaux standards.
	EUROPEAN INVESTMENT BANK	09/10/29	Emetteur régulier sur le marché des GB avec 23 milliards d'encours. Cet émetteur est engagé de longue date et participe activement au lobbying sur les GB, comme récemment avec le comité (HLEG) de la Commission Européenne qui travaille sur de nouveaux standards.
	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	15/08/50	Longtemps critiquée pour son exposition aux énergies renouvelables, l'Allemagne est une des premières à s'engager formellement sur les Accords de Paris avec un véritable plan d'action. D'ailleurs, sur l'énergie, l'Allemagne compte se désengager du charbon en 2038 et a déjà massivement investi sur les énergies renouvelables. L'Allemagne compte désormais se focaliser sur les transports, secteur sur lequel elle a peu évolué (en matière d'émissions de CO <sub>2</sub> ), objet principal de ce GB.
	FEDERAL REPUBLIC OF GERMANY	15/10/27	Longtemps critiqué pour son exposition aux énergies renouvelables, l'Allemagne est une des premières à s'engager formellement sur les Accords de Paris avec un véritable plan d'action. D'ailleurs, sur l'énergie, l'Allemagne compte se désengager du charbon en 2038 et a déjà massivement investi sur les énergies renouvelables. L'Allemagne compte désormais se focaliser sur les transports, secteur sur lequel elle a peu évolué (en matière d'émissions de CO <sub>2</sub> ), objet principal de ses émissions GB. Par contre, comme il s'agit d'une émission primaire, il n'y aura pas de reporting avant le prochain reporting d'impact.
	FORD MOTOR COMPANY	12/02/32	Emission qui est en ligne avec l'électrification du secteur, ce qui procure une certaine additionnalité à cette émission. La stratégie climat de l'émetteur est cohérente, validée par la Science-Based Target Initiative. Enfin, cette émission porte sur le financement de nouveaux produits en ligne avec la transition énergétique (véhicules électriques, bornes de recharge, batteries) mais également sur l'amélioration des process existants. L'émission est orange car nous n'avons à ce jour pas de promesse sur le calcul des tonnes de CO <sub>2</sub> évitées.
	IBERDROLA SA	28/10/26	Le projet East Anglia One financé par ce green bon est celui d'une ferme éolienne marine au large des côtes anglaises. Composée de 102 turbines, cette ferme doit être inaugurée en 2020.
	ING GROEP NV	07/12/28	GB de qualité, cohérent avec la stratégie de l'émetteur mais qui manque de transparence sur le reporting. ING a montré par le passé être un des leaders du secteur sur les questions environnementales comme en témoignent ses prises de position pré et post COP21 sur le Charbon ou encore sa détermination de calculer l'empreinte environnementale de ses financements et d'intégrer sa politique de financements dans une stratégie 2° (Projet Terra), un des premiers groupes à piloter ses financements selon une approche scientifique.

	Émetteur	Échéance	Avis de l'analyste
	IRISH REPUBLIC	18/10/43	Emission intéressante mais nous n'avons pas de certitude quand à la publication de tonnes de CO <sub>2</sub> évitées, qui devraient être de toute manière limitées au regard des projets financés.
	ITALIAN REPUBLIC	30/04/45	Emission conforme aux GBP de l'ICMA et qui s'aligne aux principes de la Taxonomie Européenne. Cette émission devrait donc être conforme aux standards Green Bonds définis par l'UE. Autre particularité, l'engagement de longue date de l'Italie sur les enjeux de biodiversité qui se matérialise par de nombreux projets éligibles dans ce domaine. Même si ce premier GB devrait être alloué à des refinancements, le pool de projets éligibles en faveur des transports durables apporte de l'additionnalité puisque la plupart des pays ont pris du retard sur ce secteur qui s'avère difficile à décarboner.
	KFW	30/09/30	Acteur de renommée internationale sur l'ESG, KfW a financé plus de 50 % des bâtiments éco-efficient mais également 44 % des nouvelles capacités d'énergies renouvelables. Cicero valide la qualité du Green Bond mais regrette que le système de chauffage dans ses nouvelles constructions puissent être alimenté par des énergies fossiles. Emetteur engagé, KfW vient de publier son 3 <sup>e</sup> framework en 2022 lui permettant de financer les transports durables.
	KFW	15/09/26	Acteur de renommée internationale sur l'ESG, KfW a financé plus de 50 % des bâtiments éco-efficient mais également 44 % des nouvelles capacités d'énergies renouvelables. Cicero valide la qualité du Green Bond mais regrette que le système de chauffage dans ses nouvelles constructions puissent être alimenté par des énergies fossiles.
	KFW	14/09/29	Acteur de renommée internationale sur l'ESG, KfW a financé plus de 50 % des bâtiments éco-efficient mais également 44 % des nouvelles capacités d'énergies renouvelables. Cicero valide la qualité du Green Bond mais regrette que le système de chauffage dans ses nouvelles constructions puissent être alimenté par des énergies fossiles.
	KFW	15/11/29	Acteur de renommée internationale sur l'ESG, KfW a financé plus de 50 % des bâtiments éco-efficient mais également 44 % des nouvelles capacités d'énergies renouvelables. Cicero valide la qualité du Green Bond.
	MERCEDES-BENZ GROUP AG	10/09/30	Plus de 50 % alloué à des solutions de mobilité bas carbone, en adéquation avec les ambitions européennes sur le climat. Au niveau du groupe, bien qu'en retard aujourd'hui, ce GB montre l'accélération de l'électrification de la gamme de véhicules de Mercedes notamment.
	MICRON TECHNOLOGY INC	15/04/32	L'émission est cohérente avec la stratégie ESG de l'émetteur. Néanmoins, le point relevé par Sustainalytics sur l'utilisation des UoP pour financer directement des entreprises peut constituer un manque de transparence et nous amène à abaisser notre opinion de la qualité de l'émission de vert à orange.

	Émetteur	Échéance	Avis de l'analyste
	NATIONAL GRID PLC	20/01/25	Peut-être moins exposé que des producteurs d'énergie, National Grid a néanmoins des responsabilités environnementales en permettant d'une part de connecter toutes les sources d'énergies mais aussi en gérant de manière responsable les terres qu'elle détient et où sont installées ses installations à haute tension. Les impacts environnementaux directs sont donc moins visibles que pour un producteur qui déciderait d'orienter son mix vers les renouvelables. Ainsi ça fait sens de prioriser les producteurs plutôt que les acteurs qui gèrent les réseaux.
	NORDEA BANK AB	28/05/26	Bien que s'agissant de refinancement, le pool de projets éligibles est intéressant. L'émission de GB oblige in fine Nordea à produire davantage de financements verts.
	ORSTED A/S	17/05/27	Orsted a encore une centrale à charbon qui sera fermée d'ici 2023. Même si le nouveau Green Bond Framework autorise des refinancements, les financements seront prépondérants. Ce GB a permis de financer uniquement 2 projets d'éolien offshore (Hornsea 1 et Hornsea 2). L'additionnalité du Green Bond est forte et correspond à la stratégie du groupe, elle-même calquée sur celle de son pays. La matérialité environnementale est facilement vérifiable et quantifiable via les émissions de CO <sub>2</sub> évitées.
	RED ELECTRICA CORPORACION SA	24/07/28	Peut-être moins exposé que des producteurs d'énergie, Red Electrica a néanmoins des responsabilités environnementales en permettant d'une part de connecter toutes les sources d'énergies mais aussi en gérant de manière responsable les terres qu'elle détient et où sont installées ses installations à haute tension. Les impacts environnementaux directs sont donc moins visibles que pour un producteur qui déciderait d'orienter son mix vers les renouvelables, ainsi ça fait sens de prioriser les producteurs plutôt que les acteurs qui gèrent les réseaux.
	REPUBLIQUE FRANCAISE	25/06/44	Les fonds empruntés ont été répartis dans des projets très variés tels que la gestion durable des forêts, des rénovations thermiques des logements ou encore le financement de météo France.
	REPUBLIQUE FRANCAISE	25/06/39	Les fonds empruntés ont été répartis dans des projets très variés tels que la gestion durable des forêts, des rénovations thermiques des logements ou encore le financement de météo France.
	SOCIETE DU GRAND PARIS	26/11/51	Le green bond ne finance que l'extension et la création de lignes, la Société du Grand Paris a uniquement un rôle de constructeur mais pas d'opérateur (RATP). Nous avons un avis positif pour ce projet qui est le plus conséquent au niveau européen, fortement influencé par les JO de 2024 organisés à Paris.
	SOCIÉTÉ NATIONALE SNCF	09/11/31	Une plus grande allocation dans de nouvelles lignes aurait eu davantage d'impact. Néanmoins ce Green Bond coche de nombreuses cases.

	Émetteur	Échéance	Avis de l'analyste
	SUEZ SA	24/05/30	Ce Green Bond est intéressant puisqu'il permet au fonds Green Bonds de cibler d'autres catégories de projets et donc différents ODD. Les projets sont alignés aux GBP mais également pour la plupart à la Taxonomie Européenne.
	TOYOTA MOTOR CREDIT CORP	13/02/30	La promotion de la mobilité verte par le financement de véhicules plus performants d'un point de vue environnemental est perçue positivement, les véhicules financés par ce Green Bond étant hybrides, électriques ou à hydrogène. Cependant, les critères de rejets atmosphériques utilisés pour la sélection des véhicules éligibles au financement pourraient être un peu plus sélectifs.
	UK OF GB AND NORTHERN IRELAND	31/07/53	Green Bond très cohérent avec la stratégie climatique du gouvernement britannique, bon timing politique avec l'arrivée de la COP26. Notons que les projets éligibles pourraient être légèrement modifiés car l'émetteur vise une conformité avec la taxonomie UK (en vigueur début 2023). Enfin, nous saluons la publication d'un rapport d'impact ex-ante, très important car les émissions souveraines sont souvent très vagues, avec des catégories pouvant financer une multitude de projets différents, cet élément nous apporte plus de transparence.
	UNICREDIT SPA	05/07/29	Pour Unicredit qui tire la moitié de ses revenus en Italie, ce premier green bond devrait permettre d'éviter des émissions carbonnées, grâce à une majorité des fonds alloués à des projets d'énergie renouvelables, diversifiés entre le solaire, l'éolien et la biomasse. Unicredit s'engage à rapporter annuellement sur le pool de projets investi, permettant un suivi des allocations. Un point d'attention cependant sera l'alignement des projets alloués à venir avec le Green Bond Framework, la communication étant relativement limitée sur les critères objectifs utilisés pour la sélection des projets. La matérialité des projets pourra toutefois être évaluée par les tonnes de CO <sub>2</sub> évitées.
	UNION EUROPEENNE	04/02/33	Afin d'orienter les capitaux vers des solutions aux enjeux climatiques, l'UE se dote d'un programme GB très conséquent (opportunité d'investissement). Néanmoins, les catégories sont très hétérogènes, il est ainsi compliqué de juger de l'additionnalité des projets financés.
	VERIZON COMMUNICATIONS INC.	03/09/41	Domage que le groupe ne s'engage pas à communiquer sur un reporting d'impact. Bien que la technologie de la 5G puisse susciter des craintes, elle apportera de nombreuses solutions cross sectorielles.

**Document promotionnel | Destiné exclusivement aux investisseurs professionnels.**

Ce document ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers sans l'autorisation préalable et écrite d'Arkéa Investment Services. Le présent document est purement informatif et ne constitue ni une offre de souscription, d'achat ou de toute autre transaction portant sur les instruments financiers qui y sont visés, ni un conseil personnalisé d'investissement. Tout futur investisseur doit entreprendre les démarches nécessaires afin de déterminer lui-même et/ou avec le concours de ses conseillers l'adéquation de son investissement, en fonction des considérations légales, fiscales et comptables qui lui sont applicables ainsi que de sa sensibilité aux risques inhérents aux instruments financiers. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Le fonds présenté présente un risque de perte en capital et le capital initialement investi peut ne pas être intégralement restitué. Préalablement à toute décision d'investissement dans l'instrument financier présenté, nous vous recommandons de vous informer en prenant connaissance de la version la plus récente du prospectus et du Document d'Informations Clés (disponibles gratuitement auprès de Federal Finance Gestion). Vous pouvez obtenir des informations complémentaires sur le site [federal-finance-gestion.fr](http://federal-finance-gestion.fr). Conformément à la réglementation, l'investisseur peut recevoir, sur demande de sa part, des précisions sur les rémunérations relatives à la commercialisation du fonds.



L'Archipel de spécialistes en gestion d'actifs  
et Banque Privée du Crédit Mutuel Arkéa



## VOS CONTACTS

 [www.arka-is.com](http://www.arka-is.com)

 09 69 32 88 32

 @arkeais

 Arkéa Investment Services