



wire group



VENTURING FOR IMPACT



THEMA FOCUS: GREEN BONDS

Martha van Dijk

Investeren in klimaatvriendelijke oplossingen

De wereld staat voor een enorme uitdaging om een verdere opwarming van de aarde te voorkomen. Op de klimaatop in Parijs zijn doelstellingen afgesproken om de opwarming van de aarde binnen de grens van 2 graden te houden. De fundamentele keuze moet nu gemaakt worden om te investeren in klimaatvriendelijke oplossingen in plaats van in de bestaande niet-duurzame activiteiten. De tijd dringt: verouderde infrastructuur in ontwikkelde landen moet vernieuwd worden en opkomende landen groeien snel. Er moet een belangrijke verandering plaats vinden in hoe steden gebouwd worden, hoe mensen en goederen vervoerd worden, hoe we energie produceren en gebruiken en hoe we ons landschap vormgeven. Elk jaar moet een extra USD 700 miljard¹ worden geïnvesteerd om de opwarming van de aarde binnen de grens van 2 graden te houden. Deze kosten worden weer terugverdiend door efficiency verbeteringen en energiebesparingen. De initieel hogere investeringen moeten echter wel in eerste instantie gefinancierd worden.

Groene obligaties

Financieringen van klimaatvriendelijke projecten of activiteiten zijn interessant voor beleggers die vanuit een duurzame optiek naar hun beleggingsportefeuille kijken en willen investeren in oplossingen rondom klimaatverandering. Om beleggers deze mogelijkheid te bieden is sinds 2007 een markt voor gelabelde groene obligaties (green bonds) ontstaan. Deze obligaties hebben dezelfde financiële kenmerken als gewone obligaties en worden uitgegeven door instellingen die in allerlei verschillende sectoren actief zijn. Het onderscheid zit in de besteding van de fondsen. Het opgehaalde geld van de gelabelde green bond gaat specifiek naar de (her)financiering van groene activiteiten, activa of projecten en hierover wordt ook separaat gerapporteerd.

¹ World Economic Forum, *The Green Investment Report*, 2013

DISCLAIMER: De informatie die is verstrekt in deze communicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. Met uw individuele specifieke omstandigheden is geen rekening gehouden. De informatie kan niet worden beschouwd als een juridisch, financieel, fiscaal of ander professioneel advies. Wij adviseren u op grond van de informatie niet meteen tot actie over te gaan en voorafgaand aan uw eventuele actie eerst deskundig advies in te winnen. Deze presentatie is geen aanbod en u kunt aan deze presentatie geen rechten ontlenen

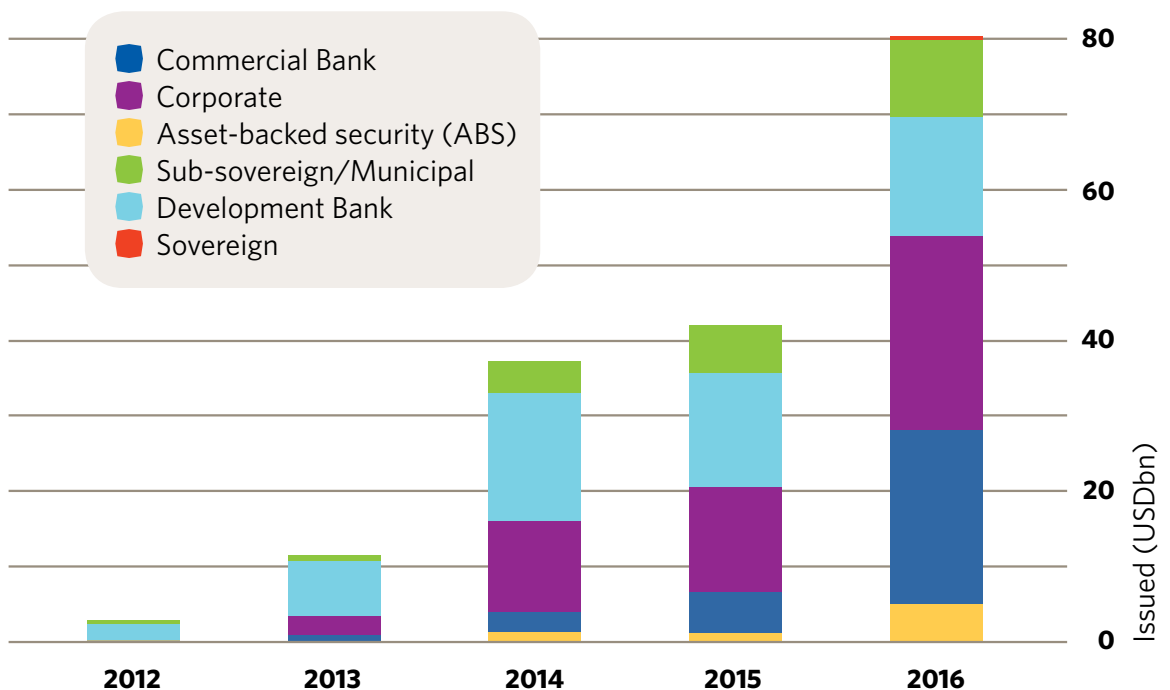
De gelabelde groene obligaties maken deel uit van een grotere markt van climate aligned obligaties met een totaal uitstaand bedrag van USD 694 miljard midden 2016. Het overgrote deel van deze markt – ca 80% - wordt gevormd door wat de Climate Bonds Initiative (“CBI”) ongelabelde groene obligaties noemt: obligaties van instellingen die meer dan 95% van hun omzet behalen uit groene activiteiten die voldoen aan de criteria van de CBI. Dit zijn zogenaamde pure play ondernemingen die voornamelijk actief zijn in de transportsector – met name spoor – en de hernieuwbare energie. Het verschil met de gelabelde groene obligaties is dat er hier niet gerapporteerd wordt over de specifieke besteding van de opbrengsten en over de impact van de gefinancierde activiteiten. Wanneer gesproken wordt over groene obligaties wordt in het algemeen gerefereerd aan de gelabelde groene obligaties. Wij richten ons in deze themafocus specifiek op deze groene obligaties.



Markt

De markt voor gelabelde groene obligaties is hard gegroeid in de afgelopen jaren. Van USD 1 miljard in 2011 tot USD 171 miljard aan uitstaande obligaties eind 2016. De multilaterale ontwikkelingsbanken, die de eerste groene obligaties hebben uitgegeven, vormen nog steeds een belangrijk deel van de uitgevende instellingen. De laatste jaren is het aantal uitgiftes van ondernemingen en commerciële banken sterk toegenomen en zijn lagere overheden ook steeds vaker actief. Vanuit de beleggerskant is er een grote interesse in groene obligaties. Tijdens de klimaatop in Parijs in december 2015 hebben institutionele investeerders die samen USD 11,2 biljoen aan beleggingen vertegenwoordigen een verklaring uitgedaan waarin wordt opgeroepen om samen met alle belanghebbenden verder te werken aan het ontwikkelen van een robuuste markt voor groene obligaties.

The green bond market 2012-2016



Bron CBI

Soorten obligaties

Het merendeel van de groene obligaties zijn obligaties die uitgegeven zijn door ondernemingen, multilaterale instellingen en lagere overheden met volledige garantie van de uitgevende instelling. Deze krijgen dezelfde kredietbeoordeling als de gewone obligaties van die uitgevende instellingen. Een specifieke obligatie in dit segment is de groene obligatie die door banken worden uitgegeven. De opbrengsten hiervan worden gebruikt om groene leningen te financieren en/of te herfinancieren. Daarnaast bestaan er groene obligaties waarbij de onderliggende activa en/of kasstromen dienen als zekerheid voor de investeerder. In mindere mate komen er project obligaties voor, waarbij het verhaalsrecht alleen op de activa van het project bestaat. Tenslotte zijn er groene obligaties waarbij een groot pakket van vorderingen, bijvoorbeeld leningen of leasepenningen, dienen als onderpand (asset backed securities).

Plaats in de beleggingsportefeuille

Groene obligaties hebben dezelfde financiële karakteristieken als gewone obligaties, het verschil zit in de aanwending van de opgehaalde gelden. De activiteiten die gefinancierd worden met de groene obligaties zijn specifiek gericht op het creëren van positieve impact op het milieu. Een groot aantal van de uitgevende instellingen rapporteert jaarlijks over de impact van de gefinancierde activiteiten, bijvoorbeeld in termen van bespaarde energie en water of geproduceerde hernieuwbare energie. De groene obligaties vallen derhalve in de categorie 'opschalen': het zijn investeringen in klimaatoplossingen met markt conform rendement en een meetbare impact.

Voorbeeld groene obligaties

Er is een zeer grote verscheidenheid aan groene obligaties in de markt. Enkele voorbeelden:

- De Europese Investeringsbank (EIB) die als eerste een groene obligatie uitgaf heeft momenteel EUR 12,8 miljard uitstaan in 11 verschillende valuta. De meest recente uitgifte is een EUR 500 miljoen Climate Awareness Bond, met een looptijd van 21 jaar en een coupon van 0,5 % en een AAA rating. De opbrengsten worden besteed aan projecten in hernieuwbare energie zoals wind, waterkracht, zon en geothermische

energie en projecten op het gebied van energiebesparing.

- Toyota Financial Services gaf in maart 2016 een asset backed groene obligatie uit van USD 1,6 miljard. De opbrengsten worden gebruikt ter financiering van nieuwe leasecontracten voor hybride modellen die aan specifieke brandstof efficiency en uitstoot vereisten voldoen.
- Engie, voorheen GSF Suez, een groot Frans energiebedrijf dat nog het grootste deel van haar energie uit gas en kolen betreft, heeft in 2014 een groene obligatie uitgegeven van USD 2,5 miljard die gebruikt wordt om projecten te financieren in hernieuwbare energie zoals windmolenparken en waterkracht centrales en in energiebesparingsprojecten.

Selectie groene obligaties

Duidelijk is dat er een grote diversiteit is in groene obligaties. Investeerders kunnen met verschillende vragen en dilemma's geconfronteerd worden bij het selecteren van de groene obligaties, met name aan de impact kant. Onderstaande financiële en impactcriteria kunnen helpen om tot een selectie van groene obligaties te komen die passen bij de individuele impact investeerder.

Impact criteria

ESG criteria

Het is mogelijk dat de activiteiten die gefinancierd worden met de green bond binnen de criteria van groen beleggen vallen maar dat de uitgevende instelling betrokken is bij controversiële activiteiten, bijvoorbeeld op het gebied van mensenrechten of wapenhandel. Alle uitgevende instellingen zullen daarom allereerst gescreend moeten worden op de ESG criteria van de belegger. Specifieke aandacht gaat uit naar uitgevende instellingen die nog actief zijn op het gebied van niet-duurzame energie. De belegger kan er voor kiezen om toch in de groene obligatie te beleggen omdat het gezien wordt als een stimulans om de transitie door te zetten naar duurzame oplossingen. Het is daarbij raadzaam om na te gaan of in de strategie van de uitgevende instelling deze transitie is opgenomen.

Transparantie ten aanzien van besteding fondsen

Hoewel de markt van groene obligaties in snel tempo groeit, ontbreken nog steeds eenduidige regels en een standaardisatie van groene definities, rapportage en impact assessment. Een uitgevende instelling kan zelf bepalen

of de obligatie het label groen krijgt. Er is een aantal standaarden ontwikkeld waar uitgevende instellingen zich vrijwillig aan kunnen conformeren. De meest gebruikte zijn de Green Bond Principles en de Climate Bonds Standard. De Green Bond Principles zijn vooral gericht op de transparantie en accuraatheid van de besteding van de inkomsten. Aangezien de opbrengsten van de meeste groene obligaties niet in een speciaal daarvoor opgerichte entiteit terecht komen maar bij de uitgevende instelling – bedoeld voor geoormerkte activiteiten – is het van belang dat duidelijkheid bestaat over de besteding en verantwoording van de gelden. Hierover worden in de Green Bond Principles aanbevelingen gedaan. Daarnaast wordt de nadruk gelegd op duidelijke communicatie vooraf ten aanzien van de verwachte impact van de activiteiten en de rapportage van de impact gedurende de looptijd van het project.

De Green Bond Principles zijn aanbevelingen voor uitgevende partijen en bevatten richtlijnen over

- de bestemming van de opbrengsten;
- het proces van project evaluatie en selectie;
- procedures ten aanzien van het beheer van het aangetrokken geld;
- rapportage

Daarnaast is in de Green Bond Principles in grote lijnen een opsomming van categorieën opgenomen die in potentie in aanmerking komen voor groene projecten (Hernieuwbare energie; energiebesparing; preventie en bestrijding van verontreiniging; duurzaam management van natuurlijke hulpbronnen; conservatie van biodiversiteit zowel land als zee; schoon transport; duurzaam water management; adaptatie klimaatverandering; eco-efficiënte producten, productie technologieën en processen). Er wordt echter niet een positie ingenomen over welk type projecten en welke technieken specifiek kunnen worden gekwalificeerd als groen.

Impact

Elke uitgevende instelling kan zijn obligatie het label groen geven. Er bestaat echter een risico van het eventueel “greenwashing” van investeringen: investeringen die weinig of geen positieve impact hebben op het milieu worden door de uitgevende instelling als groen aangemerkt. Daarom is het raadzaam te checken op de duurzaamheid van de activiteiten. In de Climate



Bonds Standard is een overzicht opgenomen van de sectoren en activiteiten die door een panel van klimaat- en energie experts worden aangeduid als groen.

Voor een aantal activiteiten zijn specifieke technische criteria geformuleerd. Dit aantal wordt in de nabije toekomst verder uitgebreid. De sectoren zijn opgenomen in de Taxonomie van het CBI (zie bijlage 1).

De Climate Bonds Standard kan door investeerders worden gebruikt om te controleren of de onderliggende activiteiten van de groene obligaties als groen beschouwd kunnen worden.

Daarnaast zijn er verschillende mechanismes die de investeerders meer comfort kunnen geven.

- Kwalificaties van derde partijen (zie onderstaand kader).
- Opname in green bond index. Er zijn vier indices voor gelabelde groene obligaties: S&P Green Bond Index, Solactive Green Bond Index, Barclays MSCI Green Bond Index en Bank of America Merrill Lynch Green Bond Index.
- Groene ratings. Moody's heeft in maart 2016 aangekondigd een beoordeling te gaan publiceren van groene obligaties, de Green Bond Assessment (GBA). Moody's heeft er inmiddels 4 gepubliceerd. S&P kondigde in september 2016 aan een Green Bond Evaluation product te introduceren.
- Notering aan een speciaal segment voor groene obligaties aan de beurs. De beurzen van Oslo, Stockholm, Luxemburg, Mexico, Shanghai en Londen bieden deze mogelijkheid. Criteria om toegelaten te worden tot dit segment hebben met name betrekking op de kwaliteit van de second opinion.

Kwalificaties van derde partijen

Voor uitgifte

- Reviews van een consultant, ook wel second opinion genoemd. De opinie kan beperkt worden tot het controleren of voldaan is aan de criteria van de Green Bond Principles maar kan ook uitgebreid worden tot het toetsen van hoe groen de betreffende activiteiten zijn.
- Certificering. Een onafhankelijke gekwalificeerde partij verifieert of de opbrengsten uit de green bond besteed worden aan projecten die vallen binnen de standaarden van de Climate Bonds Standard.

Na uitgifte

- Review van een consultant over de allocatie van de opbrengsten en rapportage van key performance indicators.
- Assurance van een accountant ten aanzien van de allocatie van de opbrengsten.
- Verificatie of voldaan wordt aan de criteria van de Climate Bonds Standard door gekwalificeerde partijen zoals accountants of consultants.

Op dit moment heeft circa 80 % van de gelabelde groene obligaties een second opinion. Er zijn 22 groene obligaties gecertificeerd volgens de CBI standaard. Zij vertegenwoordigen een waarde van circa USD 7 miljard.

Impact meting

In de Green Bond Principles is opgenomen dat uitgevende instellingen jaarlijks moeten rapporteren over de impact van de activiteiten. De mate van detaillering verschilt per uitgevende instelling. Het is derhalve van belang om zelf te checken in welke mate de impact gemeten en gerapporteerd wordt, ook als de green bond een second opinion heeft ontvangen.

Additionaliteit

Het is goed mogelijk dat de activiteiten die door de green bond worden gefinancierd ook zonder deze green bond op een andere wijze zouden zijn gefinancierd. Er is een valide reden om toch in groene obligaties te investeren: door het opzetten van de markt voor groene obligaties krijgen uitgevende instellingen toegang tot nieuwe investeerders.



Dit kan een stimulans zijn voor bedrijven om de transitie te maken naar groene oplossingen. Mocht dit voor de belegger niet voldoende argument zijn dan kan de belegger extra criteria hanteren die de additionaliteit van hun investering vergroten:

- Alleen primary offering (direct investeren bij de uitgifte van de groene obligatie en niet in groene obligaties die reeds verhandeld worden in de secondary market)
- Alleen financiering van nieuwe activiteiten, geen herfinanciering;
- Focus op onder gefinancierde sectoren en landen.

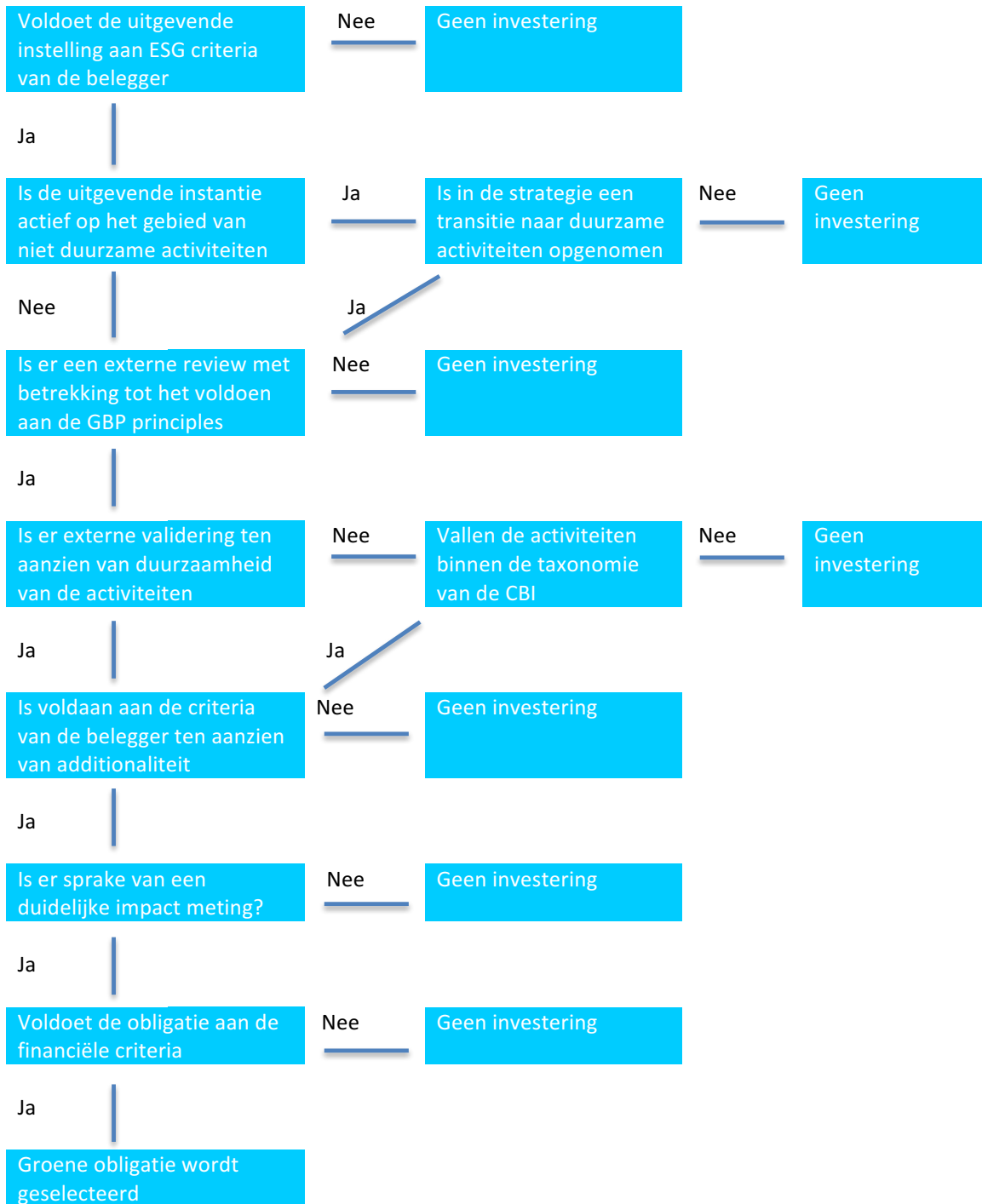
Financiële criteria

Ten aanzien van de financiële criteria gelden dezelfde afwegingen als bij de selectie van reguliere obligaties. Tot nu toe ligt de pricing van de groene obligaties in lijn met de gewone obligaties van de uitgevende instelling. Ter illustratie is in bijlage 2 is een vergelijking opgenomen tussen de green bond index van Barclays MSCI en de wereldwijde obligatie index Barclays Global Aggregate Index. Dankzij het grote aandeel in de groene obligatiemarkt van ontwikkelingsbanken zoals de Wereldbank en EIB heeft 43 % van de uitstaande obligaties een AAA rating, en is 82 % investment grade.

Circa 80 % van de obligaties is uitgegeven in US Dollar en Euro. De Chinese RMB staat met afstand op de derde plaats. De gemiddelde looptijd van de groene obligaties is tussen de 5 en 10 jaar.

Stappenplan

De bovenstaande overwegingen resulteren een stappenplan dat gebruikt kan worden om zelf groene obligaties te selecteren of om de aanpak van groene obligatiefondsen te toetsen.



Verkrijgbaarheid groene obligaties

Er is een beperkt aantal primaire uitgiftes van groene obligaties die voor particuliere beleggers beschikbaar zijn. Particuliere beleggers zullen derhalve de groene obligaties grotendeels op de secundaire markt moeten aankopen. Een andere mogelijkheid is om te beleggen in fondsen die in groene obligaties investeren. Er is momenteel een beperkt aantal fondsen beschikbaar. Een selectie:















































Naam Fonds	Omvang	Note-ring	Minimale investering	Beleid	Impact meting	Voldoet aan stappen plan	Kosten (indicatief)
Lombard Odier Global Climate Bond	USD 240 miljoen	Lux	EUR 3000	Het Fonds investeert in obligaties en kortlopende schuldbewijzen uitgegeven door overheden, ondernemingen of multilaterale organisaties waarbij de opbrengsten worden gebruikt om milieuvriendelijke projecten te financieren.	Ja (bespaarde CO2)	Ja	0,4% management fee, 0,4% distributie fee
NN (L) Euro Green Bond Fund	EUR 102 miljoen	Lux	Geen minimum	Investeert in een portfolio van met name Euro green bonds met een hoge kredietkwaliteit (AAA to BBB). De green bonds moeten voldoen aan de Green Bond Principles maar er wordt ook een eigen screening gedaan. Doelstelling is om beter te presteren dan de Barclays MSCI Euro Green Bond index.	Ja (bespaarde CO2)	Ja	Jaarlijks: 0,4 %
HGA Obligations Vertes ISR R	EUR 175 miljoen	Fr	EUR 100	Het fonds investeert minimaal 70 % in green bonds.	Ja (bespaarde CO2)	Ja	Instap: 1% Jaarlijks: 0,65 %
Calvert Green Bond Fund	USD 81 miljoen	USA	USD 2000	Investeert ten minste 80 % in green bonds, inclusief obligaties uitgegeven door ondernemingen die producten of diensten leveren die gericht zijn op het leveren van milieuplossingen of die milieuprojecten ondersteunen. In combinatie met financiële analyse zijn Calverts uitgebreide responsible investment principes leidend in het zoeken naar investeringen en de besluiten daarover.	Nee	Nee	Bruto: 1,16 % Netto: 0,88 % Sales fee: 3,75 %
AXA World Funds Planet Bonds	EUR 84 miljoen	Lux	Voor retail geen minimum	Investeert voornamelijk in green bonds. Gezien het feit dat de markt voor green bonds nog in een beginstadium is wordt diversificatie gezocht door de te investeren in ondernemingen die de overgang naar een CO2 arme economie faciliteren.	Nee	Nee	Max instap: 3 % Jaarlijk: 0,75 %


Conclusie

De markt voor groene obligaties is een snel groeiende markt waar de laatste jaren ook met name ondernemingen gebruik van maken. De markt kan een belangrijk instrument worden om de transitie naar een meer duurzame economie te financieren. Gezien de liquiditeit, pricing en het risicoprofiel kunnen de groene obligaties een betekenisvolle rol spelen in de portefeuilles van impact investeerders, ook ter vervanging van de “reguliere” obligaties. Er zijn echter ook zorgen over het mogelijk “greenwashing” van activiteiten mede door het gebrek aan standaarden en toezicht. Zolang er geen eenduidige regelgeving is zal een additionele screening nodig zijn op duurzaamheid en impact.

BIJLAGE

Bijlage 01

Climate Bonds Taxonomy							Climate Bonds <small>INITIATIVE</small>
ENERGY	TRANSPORT	WATER	LOW CARBON BUILDINGS	INFORMATION TECHNOLOGY & COMMUNICATIONS	WASTE & POLLUTION CONTROL	NATURE BASED ASSETS	INDUSTRY & ENERGY-INTENSIVE COMMERCIAL
Solar 	Rail 	Built (grey) infrastructure 	Residential 	Power management 	Recycling 	Agricultural land 	Manufacturing 
Wind 	Vehicles 	Green and hybrid infrastructure 	Commercial 	Broadband 	Other Recovery 	Forests (managed and unmanaged) 	Energy efficiency processes 
Geothermal 	Mass transit 		Retrofit 	Resource efficiency 	Disposal 	Wetlands 	Energy efficiency products 
Hydropower 	Bus rapid transport 		Products for building carbon efficiency 	Teleconferencing 	Prevention 	Degraded Lands 	Retail and wholesale 
Bioenergy 	Water-borne transport 				Reuse 	Other land uses (managed and unmanaged) 	Data centres 
Wave and Tidal 	Alternative fuel Infrastructure 				Pollution Control 	Fisheries and aquaculture 	Process & fugitive emissions 
Energy distribution & management 						Coastal infrastructure 	Energy efficient appliances 
Dedicated transmission 						Land Remediation 	Combined heat & power 



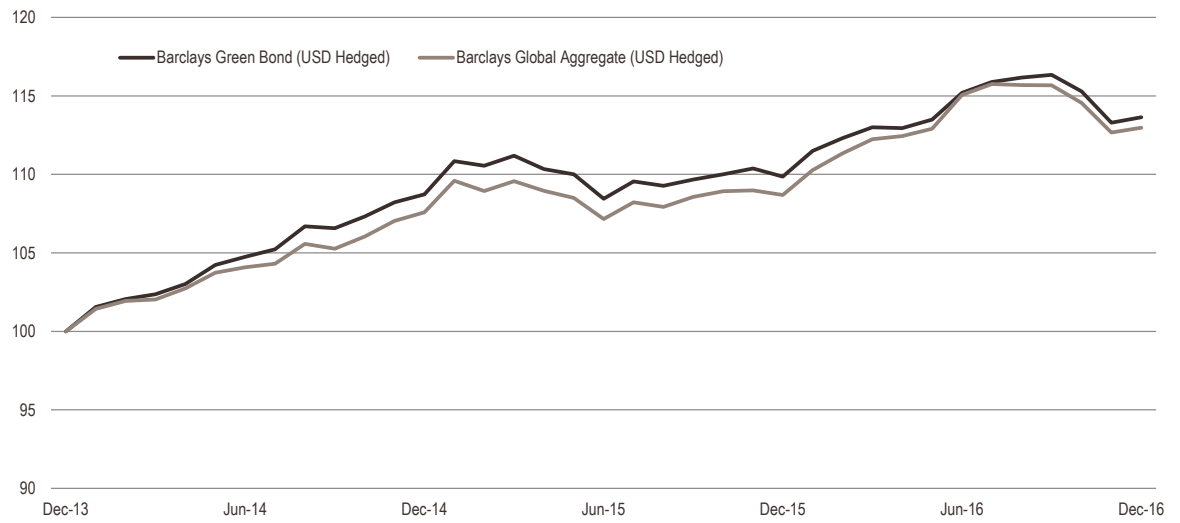
Climate Bond Certified

● Certification Criteria approved
● Criteria under development
● Due to commence

Bron: Climate Bonds Initiative

Bijlage 02

BARCLAYS GREEN BOND INDEX VERSUS BARCLAYS GLOBAL AGG INDEX



Bron: Lombard Odier

