

LA NÉCESSAIRE ANTICIPATION DES ÉVOLUTIONS DES OBJECTIFS RSE DANS LES PRÊTS À IMPACT ET LES *SUSTAINABILITY-LINKED BONDS*

Par Louis de Longeaux, Herbert Smith Freehills, et Ronan Petit, Danone

La finance a été l'un des premiers secteurs de l'entreprise à s'engager résolument dans la responsabilité sociale des entreprises (RSE). Ce mouvement s'est traduit notamment par l'apparition, en complément des financements de projets environnementaux ou sociaux sous l'appellation de *green bond* ou de *green loan*, de financement des besoins généraux de l'entreprise dont le coût varie en fonction de critères de performance RSE. Les crédits bancaires *corporate* traditionnels se voient ainsi remplacés aussi bien pour les grandes entreprises que pour les ETI par ces prêts RSE, appelés prêts à impact, tandis que les *sustainability-linked bonds* (SLB) suscitent un intérêt croissant sur le marché obligataire.

Les critères RSE sur la base desquels l'ajustement est déterminé peuvent être une notation extra-financière, mais sont, dans la très grosse majorité des cas, des indicateurs clés de performance (KPI en anglais) pour lesquels l'entreprise emprunteuse fixe des objectifs à atteindre pendant la durée du financement.

Le gain financier offert par ces financements se limite aujourd'hui à quelques points de base, mais les entreprises y voient avant tout un moyen de communiquer sur leur ambition en matière de RSE.

DES INDICATEURS CLÉS SUSCEPTIBLES D'ÉVOLUER

Cette volonté de communication peut cependant se retourner contre elles si elles ne sont pas en mesure

d'atteindre les objectifs affichés et générer ainsi un risque d'image. Les causes du non-respect des objectifs fixés peuvent tenir à un mauvais calibrage des KPI ou à une politique RSE défaillante qui relève de leur responsabilité. En revanche, la réglementation RSE étant sans cesse repensée par les autorités nationales et européennes, on ne peut exclure que la définition des KPI retenus doive être revue ou que les standards de marché évoluent pendant la durée de l'emprunt. De même, la société peut être amenée à réaliser une opération de croissance externe ou une cession d'activité structurantes qui affecteront significativement ses KPI.

Ces événements, indépendants de la gestion de la RSE au sein de l'entreprise, doivent être anticipés lors de la rédaction de la documentation et pris en compte dans le cadre de clauses de révision adaptées pour éviter de se trouver dans une impasse.

En matière bancaire, il est ainsi essentiel de prévoir que l'emprunteur puisse, dans ces circonstances, solliciter une modification des KPI retenus ou des objectifs fixés auprès des prêteurs de son prêt à impact sans devoir obtenir leur accord unanime qui présenterait trop de risque de blocage. La pratique actuelle l'admet et prévoit très généralement l'accord préalable de la seule majorité des prêteurs (qui est une majorité qualifiée des deux tiers dans les crédits bancaires).

Dans le domaine obligataire, la règle générale est que toute modification des termes et conditions des obligations doit être approu-

vée par l'assemblée générale des porteurs obligataires.

EVITER LES DIFFICULTÉS DE LA CONVOCATION DES OBLIGATAIRES

La procédure pour convoquer et tenir une telle assemblée générale est lourde : elle nécessite de respecter certains délais de convocation, un quorum et des règles de majorité strictes et requiert aussi des publicités détaillant l'ordre du jour de l'assemblée et les termes de sa décision. Bien plus encore, la pratique montre qu'il est très difficile de mobiliser les porteurs pour y participer et que beaucoup de *proxies* ont pour politique de voter négativement lorsqu'ils sont saisis de ce type de demande. Dans ces conditions, beaucoup d'entreprises hésitent à se lancer dans un projet de SLB en raison de l'absence de garanties quant à leur capacité à revoir les objectifs fixés si un événement extérieur à leur politique RSE survient.

La présence d'une clause de révision offrant à la fois souplesse pour les émetteurs et protection pour les investisseurs est donc nécessaire au développement de ce marché.

C'est dans cette optique que s'inscrit une récente initiative commune menée par l'Autorité des marchés financiers et la commission « juridique » de l'AFTE. Dans le cadre d'un groupe de travail constitué pour l'occasion, une clause de révision type, qui satisfait à la fois les émetteurs et l'autorité de marché, attachée à la protection des investisseurs, a été arrêtée avec succès.

LA GARANTIE D'UN RECOURS À UN TIERS EXPERT

Cette clause prévoit que si survient un événement affectant le périmètre du groupe de l'émetteur (notamment en raison d'une acquisition, d'une cession ou d'une restructuration), un changement de la réglementation applicable ou une évolution de la pratique de marché influençant la méthode de calcul des objectifs RSE, qui aurait un effet significatif sur la détermination des objectifs RSE fixés dans le SLB, l'émetteur peut, sans passer par un accord de l'assemblée générale des porteurs obligataires, en ajuster le niveau en conséquence.

Il est en revanche nécessaire, pour garantir la protection des porteurs, que l'ajustement ainsi réalisé soit validé par un tiers expert reconnu qui confirme que les objectifs RSE modifiés reflètent bien le même niveau d'ambition que les objectifs initiaux en tenant compte des circonstances ayant amené à leur révision. Un avertissement quant aux conséquences de cette clause pour les investisseurs sera inséré dans le prospectus obligatoire.

Une telle rédaction devrait être de nature à vaincre les réticences des entreprises à adopter les SLB et à permettre que ce marché se développe en France avec le même

succès que celui rencontré par les prêts à impact.

Avec les prêts à impact et autres SLB, la finance se transforme et tend à intégrer une valorisation de la stratégie RSE de l'entreprise. Il s'agit cependant, comme nous l'avons vu, d'une donnée immiment volatile qui n'est pas entièrement compatible avec le besoin de prévisibilité et de sécurité que la finance requiert. Les clauses de révision décrites dans cet article contribuent à créer les conditions de protection nécessaires pour accompagner cette transformation. ■

afte | Association Française des
Trésoriers d'Entreprise

JUSTE UN CLIC ENTRE L'AFTE ET VOUS !

» Retrouvez toute l'actualité
du monde de la finance d'entreprise

- Accédez à l'**actualité** du métier
- Téléchargez les **publications**
- Inscrivez-vous aux **événements & formations**
- Devenez **membre d'une commission**
- Un **espace personnel** développé pour vous



www.afte.com



@AFTE_France



AFTE



AFTE

afte@afte.com - +33(0) 1 42 81 53 98 | 46 rue d'Amsterdam - 75009 Paris