

BONDS AND CLIMATE CHANGE

CANADA REPORT

OBLIGATIONS ET CHANGEMENTS CLIMATIQUES

ÉDITION CANADIENNE

2017

Issuance in 2017 has exceeded that of all other years combined (C\$3.8bn)

Le montant d'obligations vertes émis en 2017 surpasse celui des années précédentes combinées (3,8 G\$ CAN)



Canada ranks 10th across the globe as a source of labelled green bond issuance

Le Canada occupe le 10ème rang en termes d'émission d'obligations vertes

Climate Bonds INITIATIVE



**Smart Prosperity
Institute**

Prepared by Climate Bonds Initiative.
Préparé par Climate Bonds Initiative.

With The Smart Prosperity Institute.
Avec l'Institut pour l'IntelliProsperité.

Bonds and Climate Change 2017: Canada Report

HIGHLIGHTS

- **Canadian green bond issuance in 2017 has exceeded that of all other years combined (C\$3.8bn), but opportunity for growth remains as demand continues to outstrip supply.**
- **Provincial entities have spurred issuance with Ontario and Quebec leading the way in 2017.**
- **Other Canadian issuers include EDC, Toronto Dominion (TD) Bank, CoPower, and more recently the City of Ottawa.**
- **Ambitious climate commitments and policy has been put in place. A growing Canadian green bond market can be instrumental in steering private sector to finance this transition.**
- **There is an opportunity for the federal government to show leadership by issuing a sovereign green bond, paving the way for others to follow. Other actions include supporting market standards and exploring the use of tax incentives.**
- **Canadian banks, pension funds, and institutional investors could play a more active role in developing green financial instruments and the domestic green bond market.**

Climate-aligned and green bonds

We identify two categories of bonds that finance low carbon and climate resilient assets:

Labelled green bonds are those for which 100% of the proceeds of the bond sale are earmarked for projects or assets that fit within the Climate Bonds Taxonomy. These bonds are, by virtue of labelling, easier to locate. Climate Bonds Initiative tracks labelled green bonds in a list available at www.climatebonds.net.

Climate-aligned bonds support projects that are aligned with climate mitigation or adaptation objectives, but are not necessarily labelled as such by the issuer. Over 400 issuers with bonds outstanding are fully aligned (i.e. over 95% of their revenue comes from climate-aligned assets).

This is the 6th edition of the Climate Bonds Initiative's State of the Market report, as well as the 6th edition of the Bonds and Climate Change Canada Report, produced in collaboration with our long-standing partner, the Smart Prosperity Institute. This year, we report on the Canadian market up to November 10th 2017.

For the first time this year, we welcome a collaboration with Quebec-based AlphaFixe

Capital who have provided the French translation of this report.

The green finance and green bond landscape has changed dramatically since our first Canadian report in 2012 - global issuance has grown 25-fold from less than USD4bn in 2012 to over USD100bn¹ in 2017. In Q2 2017, green bonds accounted for 2.5% of the value of global debt capital market transactions and 2.7% in Q3, clearly demonstrating that green bonds are no longer niche. Interest has also expanded from core developed markets to emerging markets, including China, India, and Brazil, where green bonds are being

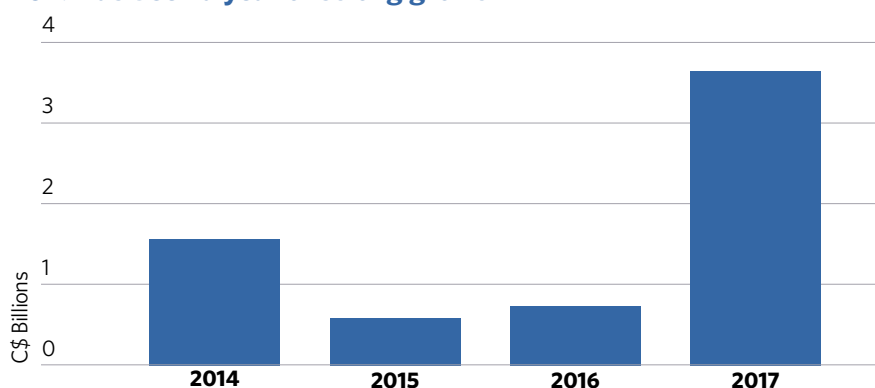
used as a tool to finance climate action plans and meet Nationally Determined Contributions (NDCs) under the Paris Climate Agreement.

Within this rapid growth, regulators, policy-makers, exchanges and the private sector are developing tools to catalyse issuance in local markets, encourage best practice and build momentum. As a G7, G20 and OECD nation, Canada has a significant role to play in developing global best practice in policy-making, the use of standards and certification schemes, and kickstarting the market through key issuances by sovereign and sub-sovereigns.

Why is a green label important?

The green label is a tool to meet climate targets by closing the gap between funding needs and investor demand. It is a signalling mechanism to investors - an easy way to identify that investments are green. In this way, the label reduces friction in the market and enables the flow of finance from investors to green investments. The climate-aligned dataset is one indicator of the potential size in the market but for most investors there is value in having a green label.

2017 has been a year of strong growth



¹ Reuters. (2017). Green bond deals hit record \$100 billion in year to date: data. [Online] <http://mobile.reuters.com/article/amp/idUSKBN1DF1Q0>.

Labelled green bonds - developments over the past year

The 2016 Canada Report focused on the possibility for Canada to capitalise on its potential to grow an active green bond market. Largely, this has been successful with 2017 issuance exceeding that of all other years combined (see chart).

There is room for expansion as demand continues to outstrip supply and oversubscription remains the norm for recent green bonds. This strong demand is driven in large part by investors with green mandates, although green bonds' identical structure to vanilla bonds has made them equally attractive to more traditional investors. Major institutional investors are shifting their investment strategies across to reduce carbon exposure and increase low-carbon investments. This is likely to increase demand for quality green debt offerings.²

With Canada's policy backdrop and growing bond market, we expect even greater things this time next year.

Canada ranks 10th across the globe as a national source of labelled green bond issuance to date, and 5th in unlabelled climate-aligned bond issuance (see more on page 5).

This is in line with Canada's position within the global debt capital markets - Canadian issuers rank approximately 9th in terms of global debt securities currently outstanding³.

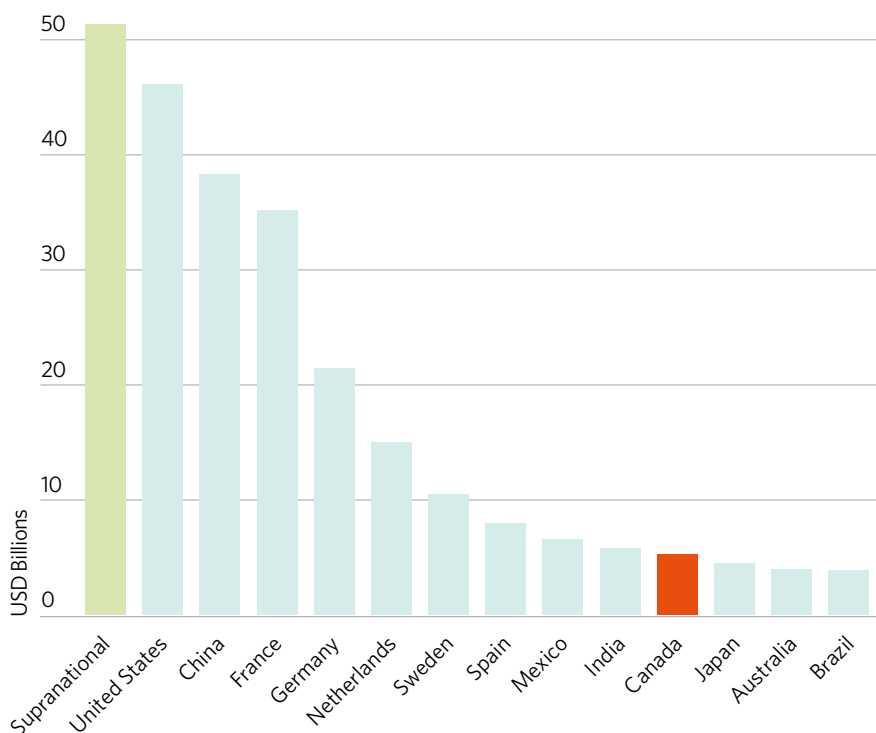
Globally, green bonds have made up approximately 2.5% of global bond market issuance in 2017 to date.

Despite Canada's substantial increase in issuance in 2017, it remains stationary in global rankings (10th position in the previous report) in part due to more rapid growth in other markets. This is evidence of a rapidly changing market which requires even more accelerated growth each year in order to maintain a leading position.

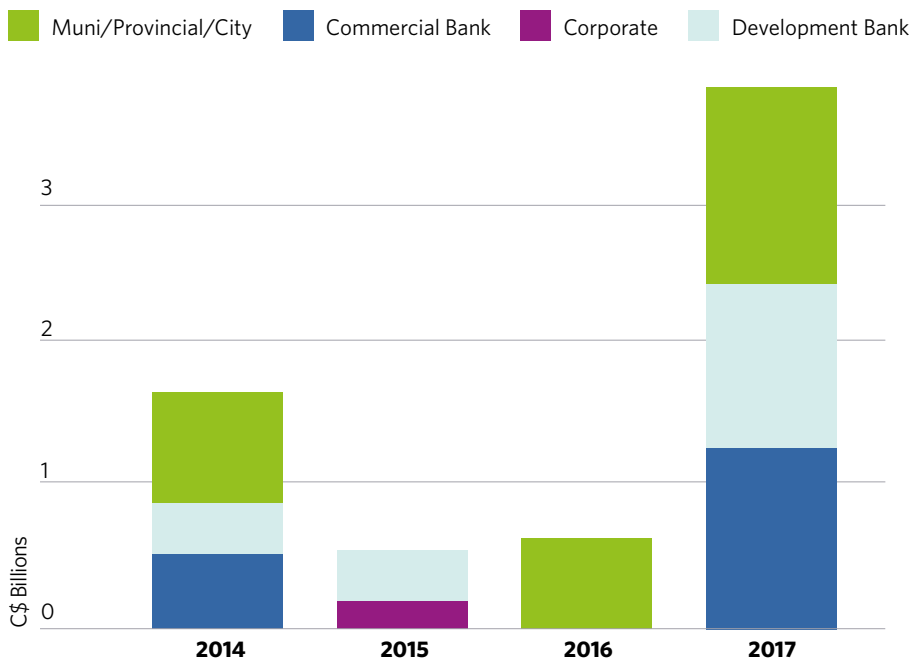
Provincial entities have spurred issuance with Ontario and Quebec leading the way in 2017. This is an important development - a key focus of the global report was the growing role cities and sub-sovereigns must play in building and financing the green infrastructure required for a low carbon and climate resilient economy. Cities and sub-sovereigns also play a role in promoting market awareness and best practice.

Both Quebec and Ontario have taken on this role in Canada with Ontario issuing its third green bond in 2017 and Quebec entering the market

Source of issuance 2007-2017



Sub-sovereign issuers have spurred issuance in Canada



for the first time in 2017. Both provinces have expressed their interest in continuing to access the green bond market⁴, with Quebec stating that "in addition to diversifying its sources of financing, (Quebec's) Ministry of Finance wishes to be at the forefront of financing trends and to promote new markets."⁵

In November 2017, the City of Ottawa became the first municipal entity to issue a

green bond in Canada with a C\$102m deal to finance transportation projects.

2. CDPQ announces investment strategy to address climate change 18/10/2017
 3. BIS.org
 4. Government of Ontario. (2017). *Green Bond Program Presentation*. [Online] http://www.ofina.on.ca/pdf/ontario_greenbonds_presentation_jan2017_en.pdf
 5. Finances Québec. (2017). *Green Bond Program Presentation*. [Online] http://www.finances.gouv.qc.ca/documents/Autres/en/AUTEN_GreenBondPPT.pdf

Cities can also play a big role as they have direct control or influence of over 45% of greenhouse gas (GHG) emissions (according to an estimate by the Federation of Canadian Municipalities).⁶ Many cities across Canada have developed climate change action plans and large cities such as Montreal, Toronto and Vancouver have also joined international networks such as C40 to exchange best practice on how to manage climate change risks. These actions at the local level will be key in helping Canada achieve its Paris commitments.

Although much of the proceeds raised through provincial green bond issuance will be used to finance clean transportation and building retrofit projects in cities, municipalities are also looking at the green bond market to raise capital to finance other low-carbon and climate resilient investments. Many Canadian cities have started contacting sub-sovereign issuers asking for advice on the steps required to issue a green bond and we have just seen the first municipal green bond from Ottawa in November 2017⁷.

State entities also play a complementary role to cities and sub-sovereigns, and Export Development Canada (EDC) has arguably been the most important and most frequent issuer to date. It issued the very first green bond out of Canada in 2014 and has come to market three times since then, making it Canada's most frequent issuer, together with the province of Ontario.

Largest issuer in 2017 was TD Bank after its USD1bn transaction in September 2017 – the largest green bond out of Canada to date. While only TD's second issue to date, benchmark-sized transactions from the corporate sector are instrumental in the market in providing liquidity and proving to other issuers that demand is there.



2017 largest issuers	
TD Bank	C\$ 1.25bn
Export Development Canada	C\$ 1.1bn
Province of Ontario	C\$ 800m
Province of Quebec	C\$ 500m
City of Ottawa	C\$102m
CoPower	C\$ 20m

CoPower continues to offer Canada's only retail green bond available to individual investors. After testing the market in 2016 with a C\$300,000 issue (the bonds were sold out in 3 weeks), CoPower issued a much larger C\$20m green bond that will be used to

Canada in a global context:

Australia and Canada comparison

Australia and Canada are G20 & OECD nations, have broadly similar sized populations, debt capital markets and economic features, making them good comparisons for green bond markets. Each has global scale pension funds with expertise in infrastructure, alternative investments and debt investments.

	Canada 	Australia 
Population	36 million	24 million
Pension Assets⁸	USD1.57tn	USD1.58tn
Green bond issuance to date	C\$5.4bn	C\$5bn
2017 green bond issuance	C\$3.8bn	C\$2.75bn
Number of GB issuers	8	12
% issuance with external review	92% None Certified by Climate Bonds	100% 89% Certified by Climate Bonds
Use of proceeds	Diverse spread of project types with transport projects accounting for the largest proportion (36%)	Primarily energy and energy efficiency projects
Strengths	Strong policy direction at a national and regional level. Issuance led by provinces and government-backed entities such as EDC. Larger average issue size provides liquidity to the market. Issuers may also consider Climate Bonds Certification.	Diverse composition for a small market with 12 separate issuers including 2 sub-sovereigns, 2 ABS and the Big Four banks. Best practice example of use of Climate Bonds Standard.
Lessons to learn from each other	Canadian issuers can learn from the diversity in the Australian market and look to encourage banks and ABS transactions. A more diverse market is attractive to a wider range of investors, is a sign of market maturity.	Australia can learn from the strong policy backdrop in the Canadian market supported by key state institutions. Australian issuers may also look to Canadian examples to diversify away from energy projects to finance transport and water projects.

finance community-scale clean energy and energy efficiency projects. Although much smaller relative to other green bond issuances, CoPower's green bond is one of the few options individual Canadians have to put their investments directly in green projects.

6. Federation of Canadian Municipalities. (2012). Building Canada's Green Economy: The Municipal Role. [Online] <http://www.sustainableprosperity.ca/sites/default/files/publications/files/Building%20Canada%27s%20Green%20Economy.pdf>

7. [https://www.environmental-finance.com/content/news/ottawa-ready-to-issue-a-green-bond-of-up-to-c\\$150-million.htm](https://www.environmental-finance.com/content/news/ottawa-ready-to-issue-a-green-bond-of-up-to-c$150-million.htm)

8. I Wills Towers Watson Global Pension Assets Study 2017. Available online <https://www.willistowerswatson.com/en/insights/2017/01/global-pensions-asset-study-2017>

Opportunities for growth

The Canadian climate-aligned universe

This year, we discovered a universe of C\$39bn in unlabelled climate-aligned bonds - one indicator of the potential size of the Canadian labelled green bond market.

The majority of climate-aligned issuance was made up of bonds from transport and energy issuers. Within energy, hydro is the dominant technology accounting for 43% of issuance, mainly due to Hydro Quebec which remained the largest issuer in the dataset.

Within the transport theme, large issuers included Canadian National Railway and Canadian Pacific Railway. Rail infrastructure is a core part of the climate-aligned dataset and a critical component of low carbon infrastructure. Rail entities have been tapping the bond market to finance new infrastructure and upgrades, hence its large proportion in the global climate-aligned bond dataset. We expect this to continue, but its proportion will likely decrease as other technologies, such as renewable energy, become proven and therefore suitable for bond financing.

Policy drivers have been favourable

With the upcoming one-year anniversary of the Pan-Canadian Framework on Clean Growth and Climate Change, Canadian governments have made important strides towards implementing the policies needed to transition to a low carbon economy.

Central to this framework is the introduction of a carbon price across Canada starting in 2018. The carbon price will start at C\$10 per tonne of carbon and slowly ramp up until it reaches C\$50 per tonne by 2022. Carbon pricing is a tool that can put Canada on track to meeting its Paris Climate Commitments, to reduce GHG emissions by 30% below 2005 levels by 2030 and build the foundation for a greener Canadian economy.

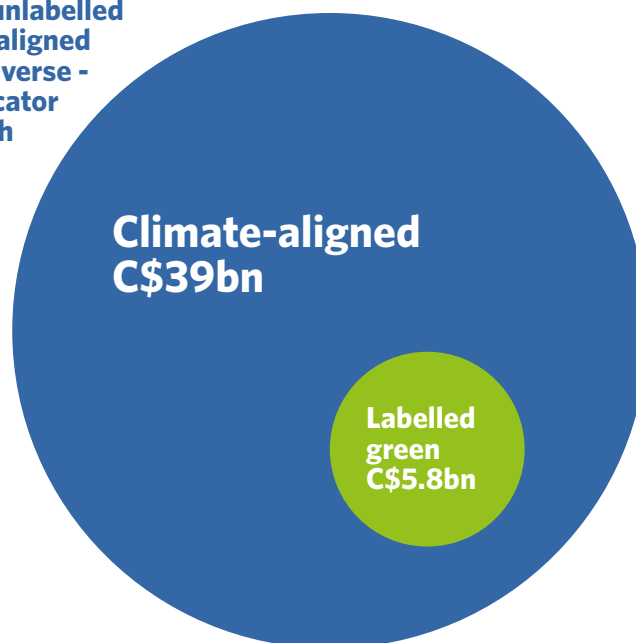
Complementary to carbon pricing, the federal government has set a goal to have 90% of Canada's electricity coming from non-emitting sources by 2030 (including phasing out coal-fired power generation in the same year). It has also announced the development of a clean fuel standard that will require reductions in the carbon intensity of fuels used in transportation, homes and industry, and encourage a switch to lower-carbon fuels such as electricity and hydrogen.

Despite this impressive climate policy progress, one key element remains lacking:

Action points from 2016 - how is Canada doing?

Action point from last report	Action in 2017
Strategic issuance from public entities	✓ Issuance from two sub-sovereigns and crown corporation Export Development Canada.
Supporting market standards	✓ All issuers in 2017 supported best practice by using external reviews. To date, there has not been public government support for market standards.
Improve green bond risk-return profiles	None
Tax incentives	None
Strong market signals from Central banks	✓ The Bank of Canada highlighted the important role that green bonds can have as a first step towards mainstreaming green finance. In March, Bank of Canada's Deputy Governor, Timothy Lane, warned of risk of climate change on Canada's economy but also explained how green bonds can help harness environmentally-responsible investment dollars, which will help catalyze greater market interest in the sector. ¹⁰

A large unlabelled climate-aligned bond universe - one indicator of growth



a complementary financial plan that shows how the private sector and international financial pools can help finance Canada's green economy transition. In a recent report, the Conference Board of Canada explains that the Canadian economy will require C\$3.4tn in new investments from now until 2050 to put Canada on a path that is consistent with its Paris commitment targets - about C\$100bn annually.⁹

Green bonds could be instrumental in helping steer much needed financial sector

capital toward investments required to drive deep emission cuts.

⁹. Conference Board of Canada. (2017). The Cost of a Cleaner Future: Examining the Economic Impacts of Reducing GHG Emission [Online] available at <http://www.conferenceboard.ca/e-library/abstract.aspx?did=9021>

¹⁰. Bank of Canada. (2017) Remarks by Timothy Lane Deputy Governor of the Bank of Canada Finance and Sustainability Initiative Montréal, Quebec. Thermometer Rising—Climate Change and Canada's Economic Future [online] <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2017/03/remarks-020317.pdf> and Corporate Knights's. (2017). Interview: A Q&A with deputy governor of Bank of Canada Timothy Lane about Canada's path towards a low-carbon future. [Online] <http://www.corporateknights.com/channels/responsible-investing/bank-statement-15077844/>

Next steps and action for 2018

Federal government



1. Issue a sovereign green bond

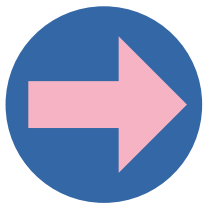
Sovereign issuance can help growth and development by providing a nascent green bond market

with the scale and liquidity it needs to encourage trading and facilitate price discovery.

A sovereign Canadian green bond would also provide a signal to market participants, raising the profile of green bonds with other potential issuers such as corporates and commercial banks as well as open up the market to new investors with portfolios allocated to sovereign debt.

Countries like France, Poland, and more recently Fiji, have issued sovereign green bonds but Canada has yet to do so. This is despite a mandate letter direction to the Minister of Infrastructure to work on the launch of a Canadian Green Bond.¹¹

This may soon change with the newly established Canada Infrastructure Bank, created to further the reach of government funding directed towards major infrastructure projects. Sovereign green bonds could help harness much needed private capital as public funds alone will be insufficient to achieve Canada's climate goals.



2. Develop national sustainable and green finance directions to promote best practice and raise awareness

Canada could look to form its own version of the EU High-level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) convened in December 2016. The HLEG was established to provide recommendations to the European Commission on how to integrate sustainability into policy, protect the stability of the financial system from environmental risks and mobilise capital from private resources. The creation of a similar group within Canada could help to advance green finance priorities within the entire financial system. Furthermore, Canada could use the opportunity as host of the upcoming G7 summit to raise awareness of green finance and the need to ramp up global low carbon investments.



3. Formulate a financing plan to support Canada's NDC objectives

A financing plan will ensure that the ambitious policy commitments and

climate targets that have been set can be met. Financing plans should include the role of municipal and state governments within climate targets and may include targets for green bonds from both the private and public sector.

These plans would serve to provide clarity to investors over the scale of investment envisioned and signal priority sectors where project pipelines would be developed. Financing plans will also indicate which tools and funding streams can be used to catalyse private capital towards priority areas, credibly setting out how climate targets will be met.

This will facilitate capital inflows into sustainable infrastructure and grow and support the scale up of low carbon projects, for which green debt markets will be an important source of funding.



4. Support market standards

Clear and stable climate policies can set the stage for greater green bond issuance

by Canadian private corporations and commercial banks, greater policy leadership could propel further market growth.

For example, the development of country-level green bond guidelines and national standards could help support corporate issuers and give confidence to investors.

Guidelines are emerging in an increasing number of markets, with China and Indian regulators leading the way.

Stock exchanges in Luxembourg, London, Oslo, Johannesburg, Shanghai, Shenzhen, Sweden and Mexico have developed green bond segments with respective listing requirements which also provide some guidance to issuers.

Municipal and sub-sovereign governments



4. Increase sub-sovereign and city issuance

Progress has already been made with issuance from Quebec, Ontario

and, more recently, the first municipality Ottawa. Further opportunities exist for state entities such as water and electricity utilities as well as the Provinces themselves.

Pension funds and investors



5. Pension funds to push for more green bond issuance

As investors become more interested in buying green labelled

debt products, they need to become more engaged to ensure that investments that meet their criteria are available. This can be done through active engagement with governments so they develop adequate (sustainable) infrastructure plans.

Investors also have an opportunity to act collectively on this issue through platforms such as the Principles for Responsible Investment (PRI), the Institutional Investor Group on Climate Change and the Green Infrastructure Investment Coalition (a joint project of the PRI, UNEP and the Climate Bonds Initiative, among others). Given the size and influence of Canada's major pension funds, signalling a large appetite for quality long term green debt as part of their commitment to a low carbon future could encourage issuers to respond.

Globally, investors have communicated their willingness to invest through investor statements, more general to support climate finance, but also specifically for green bonds, such as the Green Bond Investor Statements, and more generally from Brazil¹² and Mexico¹³, as well as a global announcement made before the COP21 in Paris¹⁴.

¹¹ Prime Minister's Office. (2015). Minister of Infrastructure and Communities Mandate Letter. [Online] <https://pm.gc.ca/eng/minister-infrastructure-and-communities-mandate-letter>

¹² https://www.climatebonds.net/files/files/MediaRelease_NewSignatories_Investor-GBStatement.pdf

¹³ http://www.mexico2.com.mx/uploadsmexico/file/DECLARACION_INVERSIONISTAS_31MAYO_ENG.pdf

¹⁴ <https://www.climatebonds.net/files/files/COP21-Paris%20Green%20Bonds%20Statement-PGPS-9th%20Dec%202015.pdf>

Obligations et changements climatiques - Édition canadienne

THÉMATIQUES ET FAITS SAILLANTS:

Marché canadien en effervescence : une allocation des capitaux pour une transition vers une économie sobre en carbone.

- **Le montant d'obligations vertes émis en 2017 surpasse celui des années précédentes combinées (3,8 G\$ CAN) tandis que la demande soutenue des investisseurs continue de surpasser l'offre du marché.**
- **Parmi les provinces canadiennes, le Québec et l'Ontario mènent le bal en matière d'émission en 2017.**
- **Parmi les autres émetteurs canadiens, on compte Exportation et Développement Canada (EDC), la Banque Toronto-Dominion (TD) et CoPower et plus récemment la ville d'Ottawa.**
- **Des engagements politiques ambitieux ont été mis en oeuvre afin de favoriser la transition vers une économie sobre en carbone. La croissance du marché canadien d'obligations vertes pourrait jouer un rôle important dans la réallocation des capitaux privés et internationaux vers le financement de cette transition.**
- **Le gouvernement fédéral pourrait saisir l'occasion d'émettre sa toute première obligation verte souveraine, ouvrant la voie à d'autres émetteurs. On constate aussi des avenues intéressantes comme la création de lignes directrices ou de mesures incitatives fiscales.**
- **Les banques, les caisses de retraite et les investisseurs institutionnels canadiens ont un rôle important à jouer dans la mise au point d'instruments financiers verts et du marché d'obligations vertes.**

Les obligations à thématique climatique

Nous établissons deux catégories d'obligation qui permettent le financement d'actifs résilients et sobres en carbone.

Les **obligations vertes étiquetées** sont celles dont 100 % du financement est alloué aux projets ou actifs conformes avec la Taxonomie du Climate Bonds. Ces dernières sont facilement identifiables à l'aide de la liste actualisée du CBI au www.climatebonds.net

Les **obligations à thématique climatique** soutiennent les projets aux objectifs d'atténuation et d'adaptation aux changements climatiques, sans jamais toutefois être étiquetées « verte » par l'émetteur. CBI dénombre plus de 600 émetteurs dont 95 % des revenus proviennent d'activités à thématique climatique.

Nous sommes heureux de vous présenter la 6^e édition du rapport sur l'état du marché, ainsi que le rapport canadien sur les obligations et les changements climatiques en date du 10 novembre 2017. Ce document a été produit en étroite collaboration avec notre partenaire de longue date, Smart Prosperity Institute.

Pour la toute première fois, nous sommes heureux de collaborer avec la société de gestion de portefeuille québécoise AlphaFixe Capital qui a assuré la traduction française

du document, une initiative qui permettra de rejoindre un plus grand nombre des détenteurs d'actifs, de gestionnaires et de décideurs politiques canadiens.

Depuis notre tout premier rapport canadien en 2012, le marché des obligations vertes a changé significativement. Les émissions annuelles se sont multipliées 25 fois, passant d'un maigre 4 G\$ US en 2012 à plus de 100 G\$ US en 2017. Au deuxième trimestre de 2017, les obligations vertes représentaient plus de 2,5% de la valeur totale du marché des obligations contre 2,7% au troisième trimestre, démontrant ainsi qu'il ne s'agit plus d'un simple marché de niche. L'engouement s'est aussi propagé des pays développés aux pays en développement comme l'en témoigne la venue au marché de la

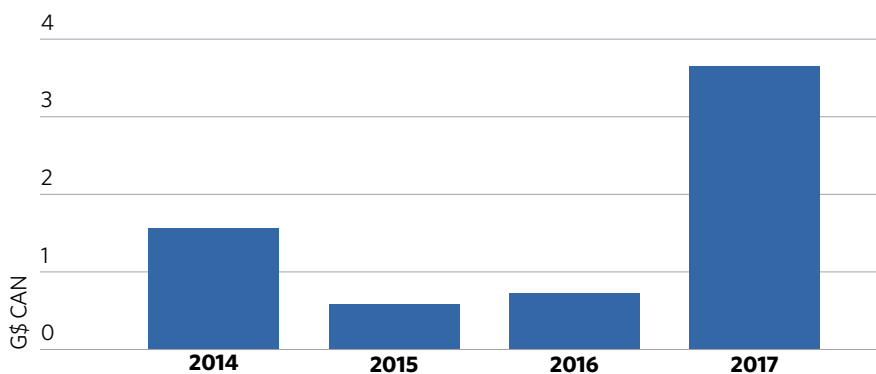
Chine, l'Inde et le Brésil. Ces derniers désirent financer leur plan d'action climatique et rencontrer leur cible de contribution à l'échelle nationale (CCEN) issue de l'Accord de Paris.

Face à cette croissance soutenue, les autorités réglementaires, les législateurs, les bourses et le secteur privé participent désormais au développement d'outils permettant de stimuler les émissions locales, de promouvoir les bonnes pratiques et de maintenir l'élan du marché. En tant que membre du G7, du G20 et de l'OCDE, le Canada joue un rôle significatif dans la mise en oeuvre de pratiques reconnues mondialement, dans l'adhésion aux standards et certifications robustes ainsi que dans le soutien au marché par les émissions souveraines, provinciales et municipales.²

Pourquoi une étiquette verte?

L'étiquette verte est un outil permettant de réduire le gouffre entre le financement requis et la demande des investisseurs. Elle signale aussi aux investisseurs le type d'investissement qui s'inscrit réellement dans la lutte contre les changements climatiques. En ce sens, l'étiquette réduit la friction au sein du marché et facilite l'allocation de capitaux dans des actifs qui limitent les émissions de GES. Si l'obligation à thématique climatique est un bon indicateur de la taille potentielle du marché, les investisseurs accordent tout de même beaucoup de crédibilité à l'étiquette.

Une croissance soutenue pour 2017



1. Reuters. (2017). Green bond deals hit record \$100 billion in year to date: data. [Online] <http://mobile.reuters.com/article/amp/idUSKBN1DF1Q0.1>

2. Une obligation souveraine est un titre de créance émis par un gouvernement central ou une entité publique appartenant à l'État. Une obligation provinciale ou municipale est émise par un palier gouvernemental sous-jacent au national.

Obligations étiquetées vertes - Développement

Le dernier rapport mettait en évidence l'occasion pour le Canada d'exploiter le potentiel de croissance de son marché des obligations vertes.

Il s'agit d'un succès si l'on considère que les émissions en 2017 surpassent celles des dernières années combinées (voir graphique).

Toutefois, il y a toujours place à l'expansion puisque la demande pour ce genre d'instrument financier continue d'excéder l'offre du marché. Rappelons qu'à l'heure actuelle, les nouvelles émissions sont généralement sursouscrites. Cet enthousiasme est en grande partie soutenu par de plus en plus de mandats verts, quoique les similarités entre l'obligation verte et l'obligation traditionnelle à coupon fixe³ lui confèrent la même crédibilité auprès des investisseurs. On constate aussi que les grands investisseurs institutionnels renouvellent leurs stratégies d'investissement en réduisant l'exposition au carbone et en privilégiant les investissements accélérant la transition énergétique. Cela accentuera forcément la demande d'investissement pour les obligations vertes de qualité⁴.

Avec le contexte politique canadien et le progrès du marché, on peut s'attendre à une croissance supérieure pour 2018.

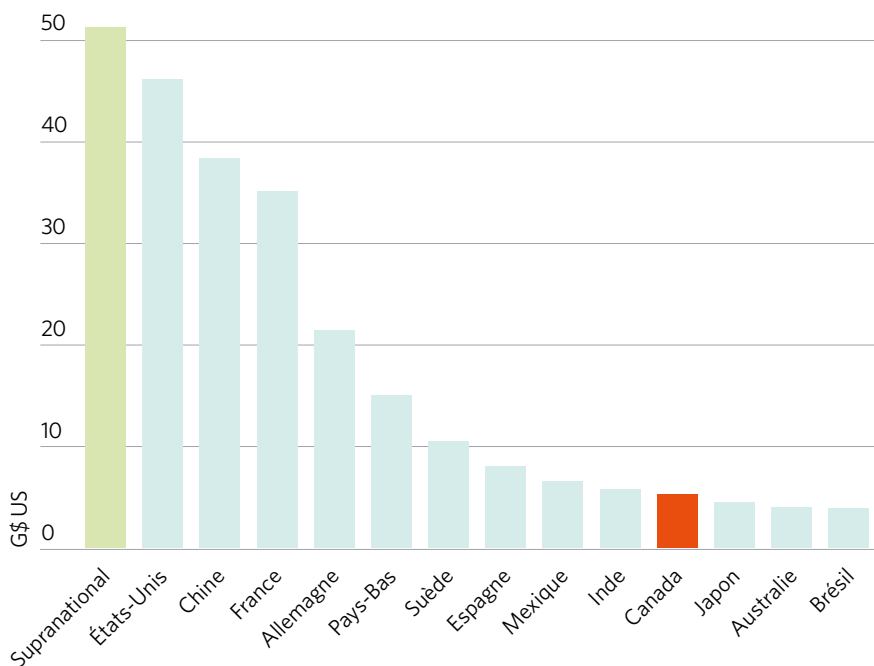
Le Canada occupe actuellement le 10e rang en ce qui concerne les émissions d'obligation verte et le 5e pour les obligations à thématique climatique (voir p. 10).

Ceci correspond au positionnement du pays sur le marché mondial des créances, le Canada occupant le 9e rang pour la dette en cours⁵. En 2017, les obligations vertes représentaient approximativement 2.5% du marché mondial d'émissions obligataires.

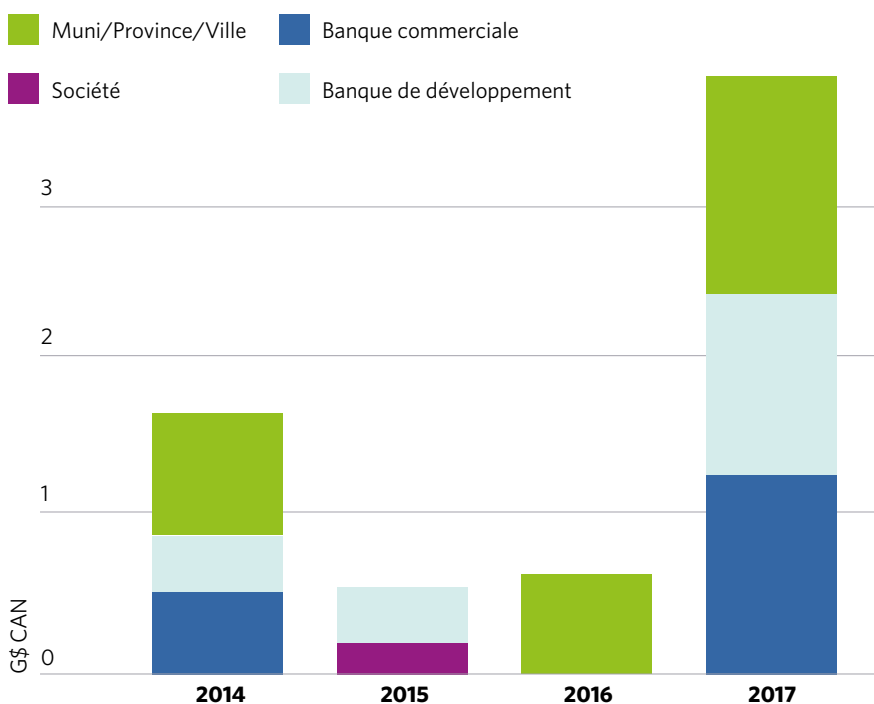
Malgré une croissance substantielle en 2017, les émissions canadiennes vertes demeurent stables en comparaison aux émissions mondiales (10e rang au rapport précédent), preuve d'un marché très dynamique où les meneurs doivent constamment se démarquer.

Les émetteurs provinciaux ont stimulé la croissance avec l'Ontario et le Québec qui mènent le bal en 2017. L'un des faits saillants du rapport⁶ mondial de 2017 mettait en évidence le rôle des villes et provinces dans le financement des infrastructures compatibles à l'atteinte d'une économie sobre en carbone et résiliente aux impacts des changements climatiques. Ces derniers jouent aussi un rôle clé dans la promotion du marché et la mise en oeuvre des meilleures pratiques.

Provenance des émissions entre 2007 et 2017



Composition du marché 2014-2017



En 2017, l'Ontario en était à sa troisième émission verte tandis que le Québec est venu au marché pour la toute première fois. Les deux provinces ont aussi exprimé leur intérêt pour continuer à émettre sur ce marché⁷. Au Québec, le ministère des Finances a même affirmé qu'en plus de diversifier ses sources de financement, il souhaitait se positionner au premier plan de nouveaux marchés⁸ et des tendances d'investissement. En novembre 2017, la ville d'Ottawa est devenue la première

municipalité à émettre des obligations vertes au Canada (102 M\$ CAN pour financer des projets de transport publique).

³. Une obligation traditionnelle à coupon fixe est un terme qui fait référence à la version la plus standard de cet instrument financier.
⁴. CDPQ announces investment strategy to address climate change, 18th October 2017
⁵. <https://www.bis.org/statistics/secstats.htm>
⁶. Bonds & Climate Change-State of the Market 2017. <https://www.climatebonds.net>
⁷. Government of Ontario. (2017). *Green Bond Program Presentation*. Disponible en ligne à: http://www.ofina.on.ca/pdf/ontario_greenbonds_presentation_jan2017_en.pdf
⁸. Finances Québec. (2017). *Green Bond Program Presentation*. Disponible en ligne à: http://www.finances.gouv.qc.ca/documents/Autres/en/AUTEN_GreenBondPPT.pdf

Les villes peuvent aussi jouer un rôle important dans le financement de la transition si l'on considère qu'elles ont une influence sur approximativement 45 % (selon une estimation de la Fédération canadienne des municipalités)⁹ des émissions de gaz à effet de serre (GES). En ce sens, plusieurs villes canadiennes se sont déjà dotées d'un plan d'action climatique tandis que des métropoles comme Montréal, Toronto et Vancouver font désormais partie de réseaux internationaux comme le C40, qui vise à diffuser les meilleures pratiques. La mise au point d'actions à l'échelle locale demeurera inévitablement un enjeu clé dans l'atteinte des cibles canadiennes établies en marge de l'Accord de Paris.

Quoiqu'une grande partie des fonds issus d'obligations vertes provinciales finance principalement les projets de transport durable et réfection de bâtiments dans les villes, les municipalités s'intéressent aussi par le marché d'obligations vertes comme un moyen de financer des investissements permettant d'accroître l'atténuation et l'adaptation aux changements climatiques. De plus en plus de villes canadiennes contactent les émetteurs provinciaux dans le but d'obtenir des conseils sur la façon d'émettre une obligation verte. La ville d'Ottawa vient d'émettre les premières obligations vertes municipales.¹⁰



Les entités publiques assument aussi un rôle complémentaire à celui des provinces. Exportation et Développement Canada (EDC) est sans aucun doute l'émetteur d'obligations vertes canadien le plus important du point de vue de taille et de fréquence d'émission. EDC a émis la première obligation verte canadienne en 2014 et s'est représenté au marché à trois reprises par la suite, lui octroyant le statut d'émetteur le plus fréquent tout juste devant la province de l'Ontario.

L'émetteur le plus important en 2017 est la Banque TD avec une transaction de 1 G\$ US en septembre. Bien qu'il ne s'agisse que de la deuxième émission verte de TD, les émissions de société à taille de référence jouent un rôle déterminant dans la liquidité du marché tout en permettant de valider la demande pour ce genre de produit.

CoPower continue d'offrir aux Canadiens la seule obligation verte aux particuliers. Après le succès de sa première obligation de 300,000 \$ CAN en 2016, CoPower est venu au marché avec une émission d'une taille de 20 M\$ CAN visant à financer des projets communautaires d'énergie renouvelable ou d'efficacité énergétique. Malgré leurs petites tailles, les émissions de CoPower demeurent l'un des seuls choix qui s'offrent

Comparaison entre les marchés d'obligations vertes canadien et australien

L'Australie et le Canada, qui sont tous deux membres du G20 et de l'OCDE, présentent des similarités notables en ce qui concerne la population, le marché des titres de créance, le secteur bancaire et l'économie. Ils hébergent aussi des caisses de retraite d'envergure qui détiennent une expertise au niveau du financement d'infrastructure, de l'investissement alternatif et du marché de la dette. Même si les deux pays sont généralement reconnus pour leurs bonnes pratiques, ils peuvent aussi apprendre l'un de l'autre.

	Canada 	Australie 
Population	36 millions	24 millions
Actifs de retraite	1,6 billion \$ US	1,6 billion \$ US
Émission d'obligations vertes à date	5,4 G\$ CAN	5 G\$ CAN
Émissions d'obligations vertes en 2017	3,8 G\$ CAN	2,75 G\$ CAN
Nombre d'émetteurs	8	12
% d'émissions évaluées par un vérificateur externe	92% 0% certifié par CBI	100% 89% certifié par CBI
Utilisation des fonds	Bassin de projets diversifié où le secteur du transport accapare plus de 36 % du total.	Majoritairement énergie renouvelable et efficacité énergétique
Forces	Orientation solide en matière de politique climatique, tant au provincial qu'au fédéral. Émissions surreprésentées par 2 provinces et une agence gouvernementale (EDC). Taille moyenne des émissions élevée, fournissant une bonne liquidité sur le marché.	Plutôt diversifié pour un marché de petite taille avec 12 émetteurs distincts. On y retrouve 4 banques majeures, 2 états, 2 titres adossés à des actifs provenant de développeurs immobiliers inscrits en bourse ainsi qu'une université. Fait la promotion des meilleures pratiques en matière de standards et de processus d'assurance pour les investisseurs.
Leçons à tirer	Le Canada peut apprendre de la diversification par type d'émetteurs observée en Australie et encourager les grandes banques à émettre. Un marché diversifié est généralement plus attrayant pour les investisseurs et sous-entend généralement une certaine forme de maturité. Les émetteurs pourraient aussi considérer la certification du Climate Bonds Initiative.	L'Australie peut apprendre de fortes politiques sur le marché canadien. Les émetteurs australiens peuvent s'inspirer de la plus grande diversité des projets canadiens et financer des projets liés à l'eau ou le transport.

aux particuliers canadiens qui souhaitent participer aux projets verts.

9. Fédération des municipalités canadienne. (2012). Building Canada's Green Economy: The Municipal Role. Disponible en ligne à: <http://www.sustainableprosperity.ca/sites/default/files/publications/files/Building%20Canada%27s%20Green%20Economy.pdf>
10. [https://www.environmental-finance.com/content/news/ottawa-ready-to-issue-a-green-bond-of-up-to-c\\$150-million.html](https://www.environmental-finance.com/content/news/ottawa-ready-to-issue-a-green-bond-of-up-to-c$150-million.html)

Opportunité de croissance

L'univers canadien d'obligations à thématique climatique

Cette année, nous avons découvert un univers canadien d'obligations à thématique climatique de l'ordre de 39 G\$ CAN, un bon indicateur de la taille potentielle du marché des obligations étiquetées vertes.

La majorité de l'univers est composée d'émissions provenant des secteurs de l'énergie et du transport. Pour l'énergie, l'hydroélectricité est la technologie dominante avec plus de 43 % des émissions, largement attribuable à la surreprésentation d'Hydro-Québec comme émetteur.

Pour ce qui est du secteur du transport, le Canadien National et le Canadien Pacifique figurent parmi les grands émetteurs. Les infrastructures ferroviaires demeurent un noyau important de l'univers d'obligations à thématique climatique, considérant la faible quantité d'émissions de GES engendré par ce type d'infrastructure. À l'échelle mondiale, les compagnies ferroviaires utilisent le marché des obligations pour le financement de nouvelles infrastructures ou modernisation d'équipements existants, faisant en sorte que leur part est importante dans l'univers d'obligations à thématique climatique. Cette tendance devrait se maintenir, mais la proportion de ce type d'actif est appelé à diminuer au fur et à mesure que d'autres technologies, comme les énergies renouvelables, gagnent en fiabilité et deviennent appropriées au financement obligataire.

Les politiques sont favorables

Avec la mise en place du Cadre pancanadien sur la croissance propre et les changements climatiques, les trois paliers gouvernementaux ont réalisé beaucoup de progrès dans la mise en œuvre d'un contexte politique favorable au financement d'une économie sobre en carbone.

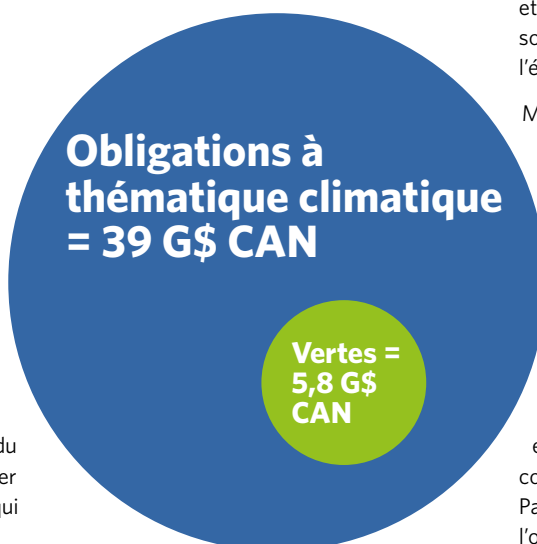
La pièce maîtresse du cadre est sans aucun doute le mécanisme de tarification du carbone qui verra le jour en 2018. Ce dernier établit un seuil initial de 10\$ CAN/tonne, qui progressera graduellement pour atteindre 50\$ CAN/tonne en 2022. Les provinces qui n'ont toujours pas de mécanisme de tarification en 2018 tomberont sous ce cadre législatif. La tarification du carbone est un outil parmi d'autres dans l'atteinte des cibles de réductions de GES issues de l'Accord de Paris. Rappelons que d'ici 2030, le Canada s'est engagé à réduire ses émissions de 30 % par rapport au niveau de 2005.

Interventions clés 2017 - où en est le Canada ?

Dans le rapport précédent, nous avons déterminé 5 actions politiques qui pourraient aider le Canada à saisir le plein potentiel de son marché des obligations vertes. Un an plus tard, nous évaluons le progrès.

Interventions clés du dernier rapport	Interventions clés en 2017
Émission stratégique des entités publiques	✓ Émissions de 2 provinces et de la société d'état Export Développement Canada.
Soutien des standards du marché	✓ Tous les émetteurs de 2017 ont eu recours à une vérification externe. Toujours aucun soutien du gouvernement pour l'harmonisation des standards du marché.
Améliorer le ratio rendement-risque	Aucune
Incitations fiscales	Aucune
Forts signaux des Banques Centrales	✓ La Banque du Canada a souligné le rôle important joué par les obligations vertes dans l'intégration de la finance environnementale. En mars dernier, Timothy Lane, député-gouverneur de la Banque du Canada, mettait en garde l'économie canadienne face aux impacts des changements climatiques. Il a aussi expliqué que l'obligation verte permettait de mobiliser les capitaux nécessaires à un financement responsable, tout en accentuant l'intérêt du marché pour ce secteur.

Un large univers d'obligations climatiques - un signe de croissance



D'ici 2030, le gouvernement fédéral s'est aussi fixé l'objectif de générer 90% de l'électricité du pays avec des sources neutres en carbone (incluant une élimination progressive de la génération d'électricité au charbon). Il a aussi annoncé le lancement de la Norme sur les carburants propres, qui exigera une réduction de l'intensité

carbone des combustibles fossiles utilisés lors du transport, dans les résidences et les industries afin d'encourager des sources d'énergie à faible intensité comme l'électricité ou l'hydrogène.

Malgré le progrès considérable de ses politiques climatiques, le Canada affiche toujours une lacune importante en matière de stratégie de financement complémentaire qui démontrerait comment le secteur privé et les flux de capitaux internationaux peuvent participer au financement d'une transition vers une économie canadienne verte. Dans un récent rapport, le Conference Board du Canada explique qu'une économie canadienne compatible avec les engagements de Paris nécessitera des investissements de l'ordre de 3,4 billions \$ CAN d'ici 2050, approximativement 100 G\$ CAN/année.¹¹

Les obligations vertes pourraient donc représenter une avenue intéressante pour une allocation des capitaux réduisant substantiellement les émissions de GES.

¹¹ Conference Board du Canada. (2017). *The Cost of a Cleaner Future: Examining the Economic Impacts of Reducing GHG Emission*. Disponible en ligne à <http://www.conferenceboard.ca/e-library/abstract.aspx?did=9021>

Perspectives pour 2018

Gouvernement fédéral



1. Émettre une obligation verte souveraine

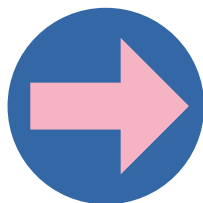
Les émissions souveraines permettent d'approfondir

la liquidité et la taille d'un marché des obligations vertes embryonnaire, une étape nécessaire à l'augmentation du nombre de transactions et de la détermination des prix.

Une émission souveraine canadienne permettrait d'envoyer un signal clair aux intervenants du marché, d'élever le profil des obligations vertes chez de potentiels émetteurs en plus d'ouvrir le marché à de nouveaux investisseurs avec des portefeuilles de dette souveraine.

La France, la Pologne et plus récemment Fidji ont émis des obligations vertes tandis que le Canada reste en retrait, et ce, malgré la Lettre de mandat du ministre de l'Infrastructure et des Collectivités pour le lancement d'une obligation verte canadienne.¹²

Cela pourrait bientôt changer considérant la récente création de la Banque de l'infrastructure du Canada, qui vise à accroître la portée du financement gouvernemental dans les projets d'infrastructures majeurs.



2. Développer un cadre national pour la finance environnementale et durable afin de promouvoir les meilleures pratiques

et sensibiliser les intervenants du marché

Le Canada pourrait entrevoir l'idée de créer sa propre version du Groupe d'experts à haut niveau sur la finance durable de l'Union européenne (GEHF), convoqué en décembre 2016. Ce groupe a été formé dans le but d'émettre des recommandations à la Commission européenne pour intégrer davantage les concepts de durabilité dans les politiques, protéger la stabilité du système financier contre les risques environnementaux et mobiliser une réallocation des capitaux privés. La création d'un groupe semblable au Canada pourrait permettre d'intégrer davantage les enjeux environnementaux au programme financier canadien. Qui plus est, le Canada pourrait aussi susciter une prise de conscience sur la finance environnementale et les besoins en investissements sobres en carbone, alors qu'il accueillera le prochain sommet du G7.



3. Formuler un plan de financement pour soutenir les objectifs climatiques du Canada

Un plan de

financement permettrait de s'assurer que les ambitieuses politiques et cibles climatiques mises en place soient réalisées. Ce genre de document devrait inclure le rôle que doivent jouer les municipalités et les provinces dans l'atteinte des objectifs climatiques. Il pourrait aussi établir des objectifs d'obligations vertes pour les sociétés et le secteur public.

Ces plans financiers pourraient aussi éclairer les investisseurs sur la taille potentielle des investissements anticipés en plus de proposer des secteurs prioritaires qui pourraient faciliter la réalisation de projets. Il serait aussi possible d'y énoncer quels outils et mécanismes de financement devraient être utilisés pour mobiliser les capitaux privés vers les secteurs prioritaires, de manière à démontrer une façon concrète d'atteindre les objectifs climatiques.

Ceci facilitera l'afflux de capitaux dans des infrastructures durables et des projets sobres en carbone, lesquels passeront par un financement considérable par le marché obligataire vert.



4. Soutenir la mise en œuvre des standards du marché

Quoique des politiques climatiques stables

et claires peuvent ouvrir la voie à un plus grand nombre d'émissions par les sociétés canadiennes et les banques commerciales, un plus grand leadership politique pourrait propulser davantage la croissance du marché.

Ces lignes directrices sont de plus en plus fréquentes, avec la Chine et l'Inde qui font figure de meneur. Dans plusieurs pays, ces lignes directrices sont mises en place par le gouvernement tandis que dans d'autres, ce sont les plates-formes boursières qui développent des segments et critères d'inclusion dédiés aux obligations vertes, orientant ainsi les émetteurs.

Gouvernements municipaux et provinciaux



5. Accroître les émissions provinciales et municipales.

Il existe des opportunités de marché importantes

pour les municipalités et provinces canadiennes qui désiraient suivre les traces du Québec et de l'Ontario. Les émissions d'obligations vertes représentent aussi une opportunité intéressante pour les entités publiques qui œuvrent dans les secteurs de l'eau ou de la génération d'électricité.

Fonds de pension et investisseurs



6. Plaidoyer au profit de l'intensification des émissions d'obligations vertes

À mesure que les investisseurs choisissent d'allouer

davantage de capitaux aux obligations vertes, il est important de s'assurer de la disponibilité des investissements satisfaisant leurs critères. Pour répondre à cette problématique, un engagement actif envers le gouvernement pourrait favoriser le développement adéquat des plans d'infrastructures et un plaidoyer pour davantage d'obligations vertes de qualité. Les investisseurs peuvent aussi joindre collectivement leurs efforts sur des plates-formes telles que les Principes pour l'Investissement Responsable (PIR).

Les émetteurs pourraient être stimulés par la taille et l'influence des grandes caisses de retraites canadiennes, qui ont signalé leur intérêt pour un avenir sobre en carbone par le marché obligataire vert.

À l'échelle globale, des groupes d'investisseurs ont réitéré leur appui envers la finance environnementale, ainsi qu'envers le marché des obligations vertes comme le démontre le Green Bond *Investors Statements* du Brésil¹³ et du Mexique¹⁴ et via une annonce mondiale à la COP21.¹⁵

12. Bureau du premier ministre. (2015). *Minister of Infrastructure and Communities Mandate Letter*. [en ligne] <https://pm.gc.ca/eng/minister-infrastructure-and-communities-mandate-letter>
13. https://www.climatebonds.net/files/files/MediaRelease_NewSignatories_Investor-GBStatement.pdf
14. http://www.mexico2.com.mx/uploads/mexico/file/DECLARACION_INVERSIONISTAS_31MAYO_ENG.pdf
15. <https://www.climatebonds.net/files/files/COP21-Paris%20Green%20Bonds%20Statement-PGPS-9th%20Dec%202015.pdf>

BONDS AND CLIMATE CHANGE 2017 CANADA REPORT

OBLIGATIONS ET CHANGEMENTS CLIMATIQUES 2017 ÉDITION CANADIENNE



REPORT HIGHLIGHTS

- Canadian green bond issuance in 2017 has exceeded that of all other years combined (C\$3.8bn)
- Canada ranks 10th across the globe as a source of labelled green bond issuance
- Provincial entities have spurred issuance with Ontario and Quebec leading the way in 2017
- Ambitious climate commitments and policy has been put in place
- There is an opportunity for the federal government to show leadership by issuing a sovereign green bond, paving the way for others to follow



THÉMATIQUES ET FAITS SAILLANTS:

- Le montant d'obligations vertes émis en 2017 surpasse celui des années précédentes combinées (3,8 G\$ CAN)
- Le Canada se classe au 10e rang parmi les pays émetteurs d'obligations vertes
- Parmi les provinces canadiennes, le Québec et l'Ontario mènent le bal en matière d'émission en 2017
- Des engagements politiques ambitieux ont été mis en oeuvre afin de favoriser la transition vers une économie sobre en carbone
- Le gouvernement fédéral pourrait saisir l'occasion d'émettre sa toute première obligation verte souveraine, ouvrant la voie à d'autres émetteurs

© Published by the Climate Bonds Initiative, November 2017. In association with The Smart Prosperity Institute.

Authors: Bridget Boule and Mercedes Marcano
with input from Camille Frandon-Martinez, Diletta Giuliani, Andrew Whiley.

Translation from AlphaFixe Capital

Design: Godfrey Design

Disclaimer: The information contained in this communication does not constitute investment advice in any form and the Climate Bonds Initiative is not an investment adviser. Any reference to a financial organisation or debt instrument or investment product is for information purposes only. Links to external websites are for information purposes only. The Climate Bonds Initiative accepts no responsibility for content on external websites. The Climate Bonds Initiative is not endorsing, recommending or advising on the financial merits or otherwise of any debt instrument or investment product and no information within this communication should be taken as such, nor should any information in this communication be relied upon in making any investment decision. Certification under the Climate Bond Standard only reflects the climate attributes of the use of proceeds of a designated debt instrument. It does not reflect the credit worthiness of the designated debt instrument, nor its compliance with national or international laws. A decision to invest in anything is solely yours. The Climate Bonds Initiative accepts no liability of any kind, for any investment an individual or organisation makes, nor for any investment made by third parties on behalf of an individual or organisation, based in whole or in part on any information contained within this, or any other Climate Bonds Initiative public communication.



Prepared by Climate Bonds Initiative.
Préparé par Climate Bonds Initiative.

With The Smart Prosperity Institute.
Avec l'Institut pour l'IntelliProsperité.

Translation from AlphaFixe Capital.
Traduit par AlphaFixe Capital.