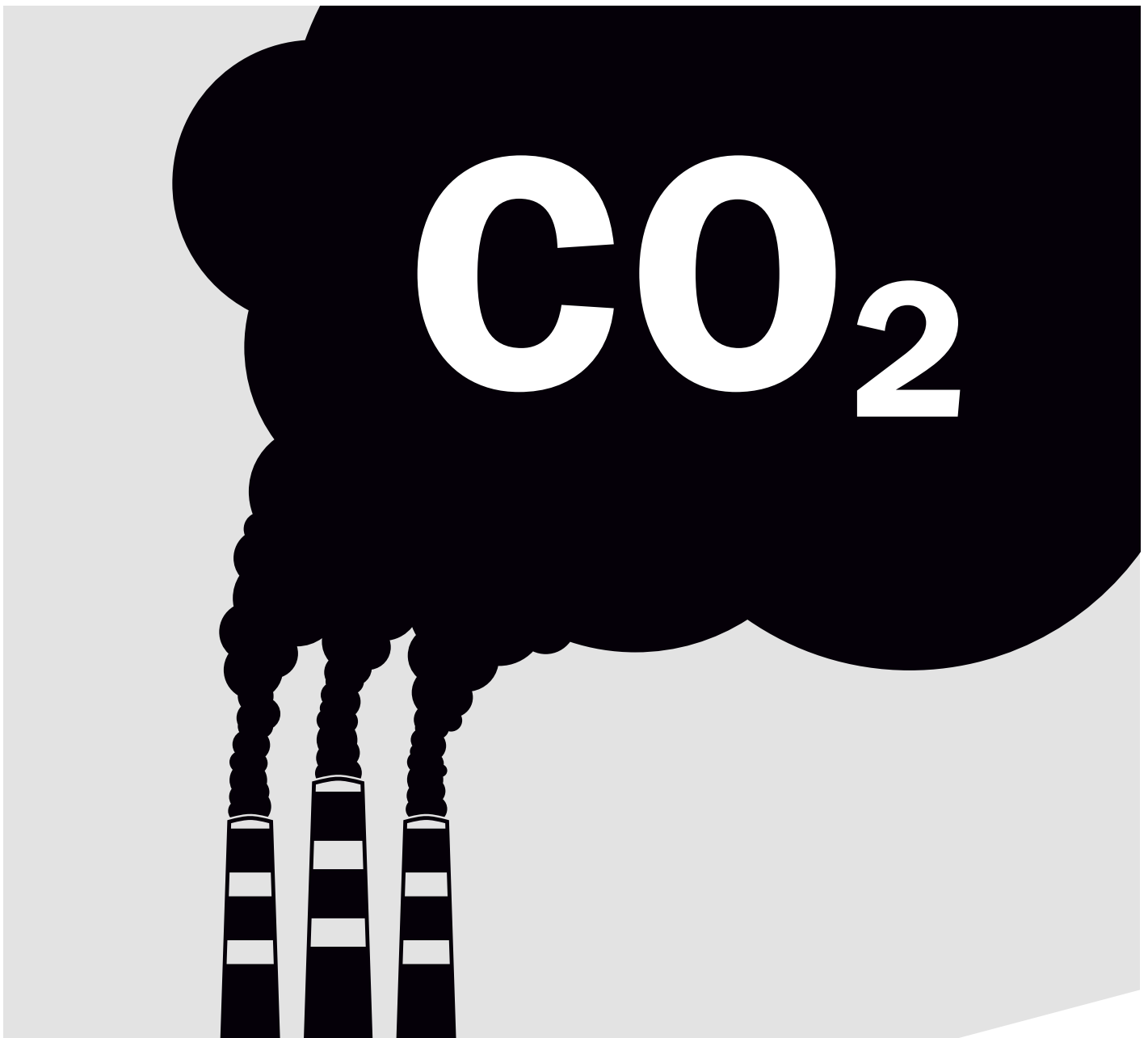


IL N'Y A PAS DE PLANÈTE B :

Pourquoi la gestion du risque climatique est le sujet le plus sensible au niveau mondial et comment les détenteurs et gestionnaires d'actifs devraient l'aborder.

Chris Wagstaff, Head of Pensions and Investment Education chez Columbia Threadneedle Investments et chercheur invité au sein de la faculté de Finance de la Cass Business School de Londres.



IL N'Y A PAS DE PLANÈTE B : POURQUOI LA GESTION DU RISQUE CLIMATIQUE EST LE SUJET LE PLUS SENSIBLE AU NIVEAU MONDIAL ET COMMENT LES DÉTENTEURS ET GESTIONNAIRES D'ACTIFS DEVRAIENT L'ABORDER.

Chris Wagstaff, Head of Pensions and Investment Education chez Columbia Threadneedle Investments et chercheur invité au sein de la faculté de Finance de la Cass Business School de Londres

RESUME

Il est de plus en plus évident que l'augmentation des émissions de gaz à effet de serre (GES) nous mène tout droit vers la catastrophe. Si rien n'est fait, la hausse conséquente des températures au-dessus des niveaux préindustriels – elles s'approchent déjà rapidement du point de non retour – entraînera des dégâts environnementaux encore plus graves, des phénomènes météorologiques extrêmes, des catastrophes naturelles, des récoltes faméliques et une perte de biodiversité potentiellement désastreuse. La pression médiatique et la puissance des images ont fermement ancré le changement climatique dans l'imaginaire collectif. Cependant, les responsables politiques et, dans une certaine mesure, les régulateurs, n'ont jusqu'à ce jour réagi que de façon limitée pour mettre un coup d'arrêt aux multiples sources d'émissions de GES, au financement des technologies émettrices de CO₂ et prendre les mesures nécessaires afin de changer les pratiques de l'industrie, des entreprises et des individus. Manifestement, de telles interventions ne sont pas vraiment de nature à plaire aux responsables politiques, car la croissance économique, les émissions de carbone, les droits à la propriété et les libertés individuelles sont étroitement imbriqués depuis la révolution industrielle.

Cependant, ce manque d'initiative forte risque de profondément affaiblir le système économique et financier. En conséquence, cette situation est susceptible d'affecter la capacité des gestionnaires et des détenteurs d'actifs à, respectivement, générer et percevoir des rendements pérennes. Les détenteurs d'actifs seraient exposés à des risques d'un niveau inacceptable et en grande partie ingérables. Ainsi, il est temps pour eux de prendre des mesures correctrices et, en conséquence, de donner l'impulsion nécessaire pour relever l'un des plus grands défis auxquels l'humanité ait jamais dû faire face. Ainsi, en initiant des engagements collaboratifs avec les décideurs politiques et les régulateurs et en adoptant une gestion responsable des entreprises, les gestionnaires et détenteurs d'actifs institutionnels peuvent exercer une influence importante et sont susceptibles de changer la donne pour une transition vers un futur bas carbone. De fait, il n'est nullement exagéré d'affirmer que les gestionnaires et détenteurs d'actifs ne sont pas seulement bien placés pour assumer le rôle de catalyseur d'une transformation radicale, mais ils ont également la capacité de se poser en chefs de file quant aux efforts à mener pour relever le plus grand défi systémique encore jamais relevé par l'humanité. C'est pourquoi le présent rapport examine comment détenteurs et gestionnaires d'actifs, que ce soit par des initiatives indépendantes ou associées à des actions lancées par des décideurs politiques ou des autorités, devraient réagir et ont effectivement réagi, et même anticipé les risques liés au changement climatique, qui sont potentiellement gigantesques et susceptibles de bouleverser la planète.

Enfin, dans un contexte de retards manifestes en matière de comportement, de communication, de responsabilité, de réglementation et d'incitations financières et comportementales qui frustrant collectivement le passage à une économie à faibles émissions de GES, le présent rapport plaide en faveur de la mise en œuvre de six actions spécifiques visant à faire avancer les thématiques suivantes :

1. Améliorer l'accessibilité et la transparence du langage, de la chronologie, des faits et des chiffres relatifs au changement climatique ainsi qu'aux risques systémiques qui l'accompagnent.
2. Mettre en œuvre des mesures politiques visant à abolir les obstacles comportementaux à la lutte contre les facteurs de risques climatiques et à leur gestion chez les détenteurs d'actifs. Associer une définition et une explication plus claires des raisons et des modalités de gestion des facteurs de risque climatiques à de la socialisation positive et à des mesures visant dès aujourd'hui à donner au monde de demain une place centrale afin de renforcer l'adoption de politiques climatiques cohérentes et de mécanismes d'investissement responsables.
3. Encourager les gouvernements à agir sans attendre de manière coordonnée afin d'assurer une transition à la fois rapide, rationnelle et équitable vers un monde à faibles émissions de carbone. Ainsi, les gouvernements devraient se voir encouragés à mettre en œuvre les changements politiques nécessaires pour augmenter l'offre, et satisfaire la demande, d'actifs écologiques offrant un rapport risque/rendement attrayant pour les gestionnaires et détenteurs d'actifs.
4. Adopter une réglementation favorisant la création de données sur le climat, et les émissions de CO₂ de meilleure qualité et appliquées de façon universelles par les entreprises cotées en Bourse.
5. Exiger de la part des régulateurs qu'ils définissent le cadre législatif consacré au changement climatique en suivant une approche plus collaborative, que ce cadre soit plus étroitement lié aux objectifs visés par l'Accord de Paris sur le climat et qu'il tienne davantage compte des différences existant entre les institutions, marchés et détenteurs d'actifs financiers, qui forment un ensemble hétérogène.
6. Mettre en place des actions coordonnées applicables dans le monde entier, comme des taxes carbone, afin de véritablement réaliser une transition équitable et juste vers un monde à faibles émissions de CO₂.

SOMMAIRE

01	Introduction	5
	Figure 1 : 2019 – hausse des températures moyennes depuis 1850 (°C)	
	Lexique et impact du changement climatique	
	Figure 2 : Il est temps d'aplatir la courbe	
	Figure 3 : Émissions mondiales de gaz à effet de serre par pays, secteur économique et type de gaz	
	Figure 4 : Évolutions futures des émissions mondiales de CO ₂ à partir des différents scénarios de réchauffement climatique : les politiques actuelles échouent à s'approcher de l'objectif de l'Accord de Paris sur le climat ciblant une augmentation des températures largement inférieure à 2 °C L'Accord de Paris sur le climat	
02	Risque lié au changement climatique	10
	Figure 5 : Le Rapport 2020 du Forum économique mondial sur les risques mondiaux dominé par les risques environnementaux	
	Faire bouger le monde	
	Qu'est-ce que le risque lié au changement climatique exactement ? Tout d'abord, quelques définitions	
	▪ Risque réglementaire et de réputation ▪ Risque physique et lié à la transition	
	Étude de cas : Au Royaume-Uni, les énergies renouvelables produisent désormais plus d'électricité que les combustibles fossiles	
	Les entreprises passent à l'action pour gérer la transition et le risque physique	
	Figure 6 : Définition des champs d'application 1, 2 et 3 relatifs aux émissions	
	La croissance économique va-t-elle pâtir des mesures prises pour lutter contre le changement climatique ?	
	Économie du changement climatique : le Rapport Stern	
03	Tarification du carbone	22
	Les fortunes diverses de la tarification du carbone	
04	Réponse politique inévitable associée aux Principes pour l'investissement responsable : préparation des marchés financiers aux risques en matière de transition, de réglementation et de politique climatique	25
	Figure 7 : Prévisions concernant les moyens d'actions politiques à partir des tendances actuelles : Les moyens d'actions politiques les plus probables afin de garantir une transition rapide et équitable commencent à apparaître	
	Figure 8 : Les politiques prévisionnelles qui sous-tendent la Réponse politique inévitable associée aux PRI pourraient assurer une transition rapide et équitable vers un monde exempt d'émissions de CO ₂ Recommandations des PRI pour les détenteurs et les gestionnaires d'actifs	
05	Optimiser l'évaluation, la tarification et la communication des informations relatives aux risques climatiques, ainsi que les expositions à ces risques	28
	Le risque carbone est-il correctement valorisé ?	
	Les obstacles à l'évaluation de l'exposition des portefeuilles d'investisseurs institutionnels aux émissions de CO ₂ et de GES	
	▪ Analyse des données relatives aux émissions relevant des champs d'application 1, 2 et 3 ▪ Les coûts de friction liés à la décarbonation d'un portefeuille ▪ Données ESG ▪ Rapports des entreprises sur les émissions de GES ▪ La TCFD ▪ SASB ▪ Trouver des solutions aux enjeux	

06	Rôle des gestionnaires et détenteurs d'actifs dans la promotion d'un avenir plus durable.	35
	Dynamique réglementaire et politique	
	Obligation fiduciaire – contrainte ou impulsion en faveur de portefeuilles plus favorables au climat ?	
	Analyse et rapport sur le risque physique et lié à la transition	
	▪ Analyse et rapport sur le risque lié à la transition	
	▪ Analyse et rapport sur le risque physique	
	▪ Profilage de la valeur en risque (VaR) climatique	
	Opportunités pour les gestionnaires et détenteurs d'actifs d'atténuer, par leur action, les risques liés au changement climatique	
	▪ Figure 9 : Matrice de réponse par classe d'actifs aux risques physiques et de transition	
	▪ Récapitulatif des actions à la disposition des gestionnaires et des détenteurs d'actifs	
	▪ Figure 10 : Notation RJV des classes d'actifs avant et après exécution des actions	
	▪ Actions unilatérales et collectives prises par les gestionnaires et détenteurs d'actifs	
	▪ Étude de cas d'un fonds de pension britannique à prestation définie (<i>defined benefit</i> , DB) : The Environment Agency Pension Fund (EAPF)	
	▪ Étude de cas du régime britannique à cotisation définie (<i>defined contribution</i> , DC) : The National Employment Savings Trust (NEST)	
	Socialiser l'engagement des détenteurs d'actifs et surmonter la myopie et pensée unique sur la gestion du risque climatique	
	▪ Socialisation	
	▪ Surmonter la myopie	
	▪ Surmonter la pensée unique	
	▪ Il est temps de supprimer les barrières comportementales à la gestion des facteurs de risque climatiques	
07	Epilogue et conclusions	49

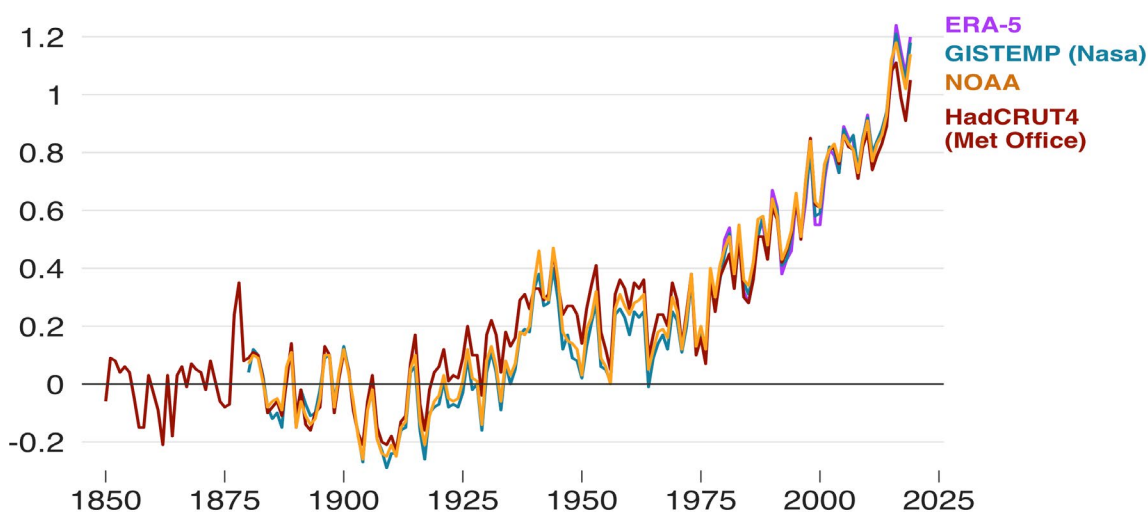
INTRODUCTION

« Chers bébés. Bienvenue sur Terre. Il fait chaud en été et froid en hiver. C'est rond, humide et bondé. »

Kurt Vonnegut : Dieu vous bénisse monsieur Rosewater (1965)

Kurt Vonnegut avait probablement raison en ce qui concerne la météo dans les années 1960, et aussi d'ailleurs dans les années 1970 et 1980, du moins pour ce qui est de l'hémisphère nord. Il faisait indéniablement chaud l'été et les hivers étaient froids, souvent même très froids. Il pleuvait beaucoup également. En effet, jusqu'à une date relativement récente, ce climat semblait être la règle au nord de l'équateur. Cependant, au cours de ces vingt dernières années, le temps est devenu nettement plus chaud et sec presque partout, quelle que soit la saison. Selon la NASA, depuis les années 1960, chaque décennie a effectivement été plus chaude que la précédente.¹ Cet état de fait apparaît nettement dans la *Figure 1*. Selon la NASA, l'Agence américaine d'observation océanique et atmosphérique (National Oceanic and Atmospheric Administration, NOAA) et le service national britannique de météorologie (Met Office), ce changement brutal de la météo a fait de la période de dix ans se terminant fin 2019 la décennie la plus chaude jamais enregistrée, 2019 étant la deuxième année la plus chaude dans le monde depuis 1850.²

Figure 1 : 2019 – hausse des températures moyennes depuis 1850 (°C)



Source : Met Office, janvier 2020.

Cependant, le réchauffement a été ponctué d'épisodes froids, venteux et de fortes précipitations, ce dernier phénomène se révélant, à plusieurs occasions, particulièrement destructeur. En effet, selon l'Organisation météorologique mondiale (OMM), plus de 90% des catastrophes naturelles sont liées à la météo. Si les tempêtes, cyclones et inondations ont entraîné les pertes économiques les plus élevées, la chaleur et la sécheresse sont responsables du bilan humain le plus lourd.³ Ensuite, bien sûr, il y a eu les gigantesques feux de forêt au Canada et en Suède, dans les forêts tropicales non renouvelables en Asie du Sud et en Amazonie, les incendies sans précédent dans l'Arctique et, plus tôt cette année, les feux de brousse en Australie. Ces derniers étaient si importants qu'ils produisaient leurs propres conditions météorologiques sous la forme d'orages géants qui ont embrasé de nouveaux foyers, puis éteint une grande partie des brasiers mortels qui ont ravagé plus de 10 millions d'hectares de forêt et de brousse. Preuve s'il en est que le temps est un système complexe.

¹ Les analyses de la NASA et du NOAA indiquent que 2019 est la deuxième année la plus chaude jamais observée. NASA. 15 janvier 2020.

² Changement climatique : La dernière décennie a été la plus chaude jamais enregistrée. BBC Online. 15 janvier 2020. De plus, au Royaume-Uni, seule la période de 2000 à 2009 devance la période de 2010 à 2019 en tant que décennie la plus chaude et la plus humide jamais enregistrée depuis le siècle dernier, 2019 étant exceptionnelle de par les records de chaleur relevés au Royaume-Uni tant en été qu'en hiver de la même année, une tendance observée dans de nombreux autres pays de l'hémisphère nord.

³ Climat mondial en 2015-2019 : le changement climatique s'accélère. Organisation météorologique mondiale. 22 septembre 2019. De plus, la Banque mondiale a déclaré que 90% des catastrophes naturelles ont un rapport avec l'eau. Source : Water. Banque mondiale. 1er juillet 2019.

Comme indiqué par l'OMM, cette météo extrême, associée à la hausse du niveau de la mer et à l'accélération de la fonte des glaces, résume à elle seule les « manifestations et impacts caractéristiques du changement climatique ».⁴ Un autre élément est la hausse des concentrations de gaz à effet de serre (GES), qui augurent le réchauffement des années à venir, jusqu'à des niveaux records, l'augmentation du dioxyde de carbone mondial (CO₂) pendant la période 2014-2019 étant plus élevée de près de 20% que pendant les cinq années précédentes. Fait important, l'OMM constate qu'en conséquence, « la température moyenne a augmenté de 1,1 °C dans le monde depuis l'ère préindustrielle et de 0,2 °C par rapport à la période 2011-2015 ».⁵ Cette hausse flirte dangereusement avec les niveaux de l'Accord de Paris, selon lequel les dirigeants politiques mondiaux se sont engagés, fin 2015,⁶ à maintenir la hausse mondiale des températures à un niveau nettement en dessous de 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels, et de poursuivre l'action menée pour la limiter à 1,5 °C. Les résolutions de la COP21 (la 21e Conférence des parties) ont été renforcées en octobre 2018 par les déclarations du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), créé en 1988 pour procurer des évaluations régulières du changement climatique aux décideurs politiques, affirmant que l'on ne dispose plus que « d'une douzaine d'années pour maintenir le réchauffement climatique à un maximum de 1,5 °C – seuil au-delà duquel rien qu'un demi-degré suffira pour amplifier sensiblement les risques de sécheresse, d'inondations, de chaleur extrême et de pauvreté pour des millions de personnes ».⁷

LEXIQUE ET IMPACT DU CHANGEMENT CLIMATIQUE

Le *changement climatique* est causé par la libération dans l'air et l'entrée dans l'atmosphère de gaz à effet de serre (GES), comme le dioxyde de carbone (CO₂), le méthane et l'oxyde nitreux, amplifiant l'effet de serre naturel présent sur la Terre et piégeant la chaleur dans l'atmosphère. Les effets du réchauffement climatique induit sont la hausse des températures, l'augmentation de la fréquence des phénomènes météorologiques extrêmes et l'élévation du niveau de la mer.

Acidification de l'océan. Quelque 25% du CO₂ émis par l'activité humaine sont absorbés par les océans. Bien que ce processus contribue à atténuer le réchauffement, il génère également de l'acide carbonique et diminue le pH de l'eau de mer, mettant en péril l'écosystème océanique et sa chaîne alimentaire.

Perte de biodiversité. Diminution du nombre et de la variété des espèces vivantes, qui nuit à l'intégrité des écosystèmes, risquant d'y entraîner des dommages irréversibles en compromettant leur capacité à maintenir la vie sur terre.

Pollution de l'air et situations météorologiques. L'interaction entre les microparticules de fumée, de poussière et de gaz polluants et la vapeur d'eau présente dans l'air joue sur la formation des nuages et, en grande quantité, peut considérablement modifier la pluviosité régionale, ce qui, par exemple, modifie la date et le lieu de la mousson dans les régions tropicales.

Stress hydrique. L'eau est indispensable à la vie et est utilisée extensivement dans l'agriculture, dans l'industrie et par les ménages. Les prélèvements d'eau excessifs peuvent être préjudiciables aux lacs, aux rivières et aux aquifères, endommager les écosystèmes et modifier le cycle de l'eau et le climat. Selon la Banque mondiale, en raison de cette pression sans précédent sur les ressources en eau, le stress hydrique, qui correspond à la situation où la demande d'eau dépasse les ressources disponibles, devrait concerner deux tiers de la population mondiale d'ici à 2025 et menacer un quart de la production économique mondiale.⁸

Source : Doughnut Economics. Kate Raworth. Penguin Random House. 2017. Extraits modifiés à partir de la page 297/8 de la version anglaise.

⁴ OMM (septembre 2019), op.cit. Au cours des cinq années courant de mai 2014 à mai 2019, le niveau de la mer a augmenté de 5 mm par an dans le monde, alors que la moyenne depuis 1993 était de 3,2 mm/an. Cette hausse est directement liée à la fonte de la calotte polaire de l'Antarctique, qui a été multipliée par plus de six, passant de 40 gigatonnes (gt) par an de 1979 à 1990 à 252 gt par an de 2009 à 2017. De plus, étant donné que l'océan absorbe un quart environ des émissions anthropiques annuelles de CO₂, ce qui contribue à atténuer le réchauffement, et que plus de 90% de la chaleur due au changement climatique est stockée dans les océans, il importe de souligner que 2018 est l'année où l'on a déploré la chaleur thermique la plus élevée jamais constatée entre 0 et 700 mètres de profondeur, 2017 se classant deuxième et 2015 troisième. À cela s'ajoute l'acidification générale des océans, qui s'élève à 26% depuis le début de la révolution industrielle, le CO₂ absorbé réagissant avec l'eau de mer et modifiant son taux d'acidité.

⁵ OMM (septembre 2019), op.cit. L'OMM, le Met Office et le GIEC définissent le réchauffement climatique comme la hausse combinée de la température de l'air de surface et de l'eau de la mer par rapport à la période 1850-1900.

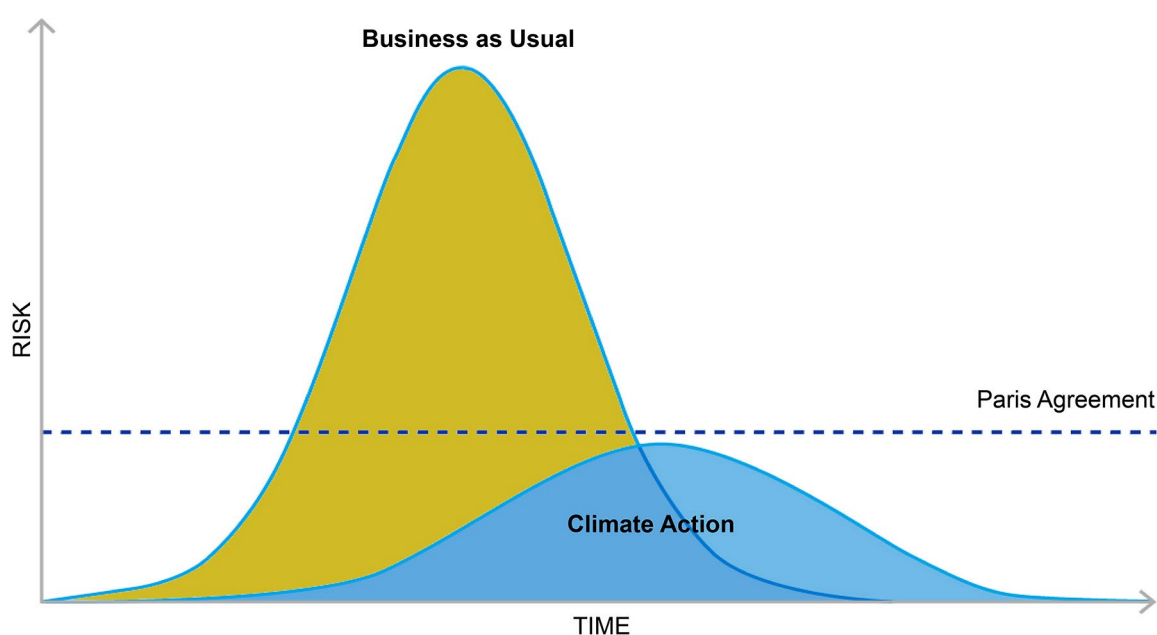
⁶ COP21 – 21e Conférence des parties (COP) à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques, 21e édition à Paris, France (du 30 novembre au 11 décembre 2015).

⁷ GIEC, 2018 : Résumé à l'intention des décideurs. Dans : Réchauffement planétaire de 1,5 °C. Rapport spécial du GIEC sur les conséquences d'un réchauffement planétaire de 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels et les trajectoires associées d'émissions mondiales de gaz à effet de serre, dans le contexte du renforcement de la parade mondiale au changement climatique, du développement durable et de la lutte contre la pauvreté

⁸ Gestion des ressources hydriques. Banque mondiale. 20 septembre 2017.

Cependant, il ne faut pas sous-estimer l'ampleur du défi à relever, qui consiste en grande partie à réduire les émissions de CO₂ provenant d'une multitude d'activités humaines, comme la production d'énergie, l'industrie, le transport et même la production de nourriture, principalement dans les pays du G20. En effet, selon l'OMM, « le niveau des ambitions doit être multiplié par trois si l'on veut limiter la hausse des températures à 2 °C au-dessus des niveaux préindustriels, et par cinq pour la limiter à 1,5 °C. »⁹ En effet, le GIEC signale que les émissions de CO₂ doivent être presque divisées par deux d'ici à 2030 si l'on veut éviter de basculer vers une dégradation encore plus désastreuse. Afin de mettre ce défi en contexte, Mark Carney, gouverneur sortant de la Banque d'Angleterre et nouvel Envoyé spécial de l'ONU pour le financement de l'action climatique, affirme que « si l'on additionne les politiques de toutes les entreprises qui existent, elles correspondent à un réchauffement de l'ordre de 3,7 à 3,8 °C »¹⁰ – une inquiétude également soulevée en 2013 par Lord Nicholas Stern, auteur de l'ouvrage de référence, le rapport *Stern sur l'économie du changement climatique*, publié en 2006.¹¹ La Figure 2 représente le défi à relever sous une forme simplifiée.

Figure 2 : Il est temps d'aplatir la courbe



Source : Circular Sustainability.

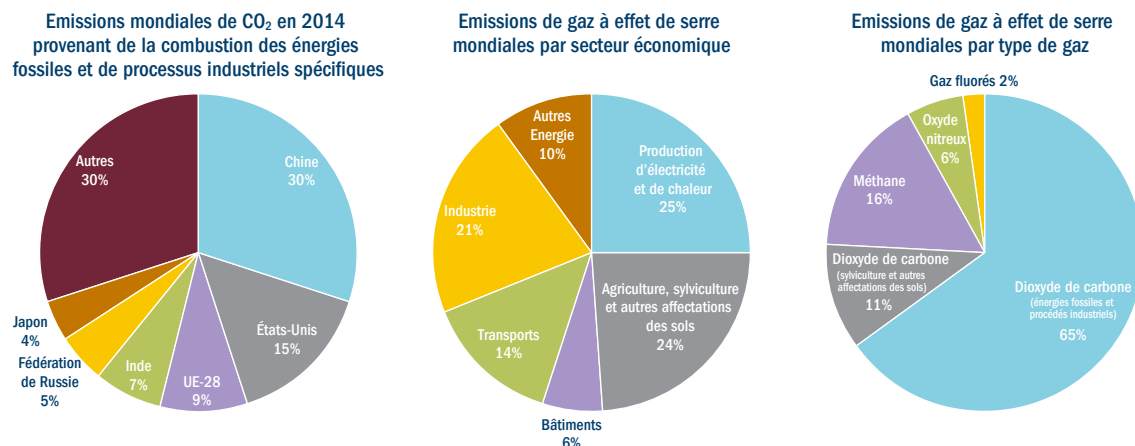
⁹ OMM (septembre 2019), op.cit.

¹⁰ Le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, tire la sonnette d'alarme concernant le changement climatique. BBC News. 30 décembre 2019.

¹¹ <https://www.theguardian.com/environment/2013/jan/27/nicholas-stern-climate-change-davos>. Le Rapport Stern est abordé plus loin dans le présent rapport.

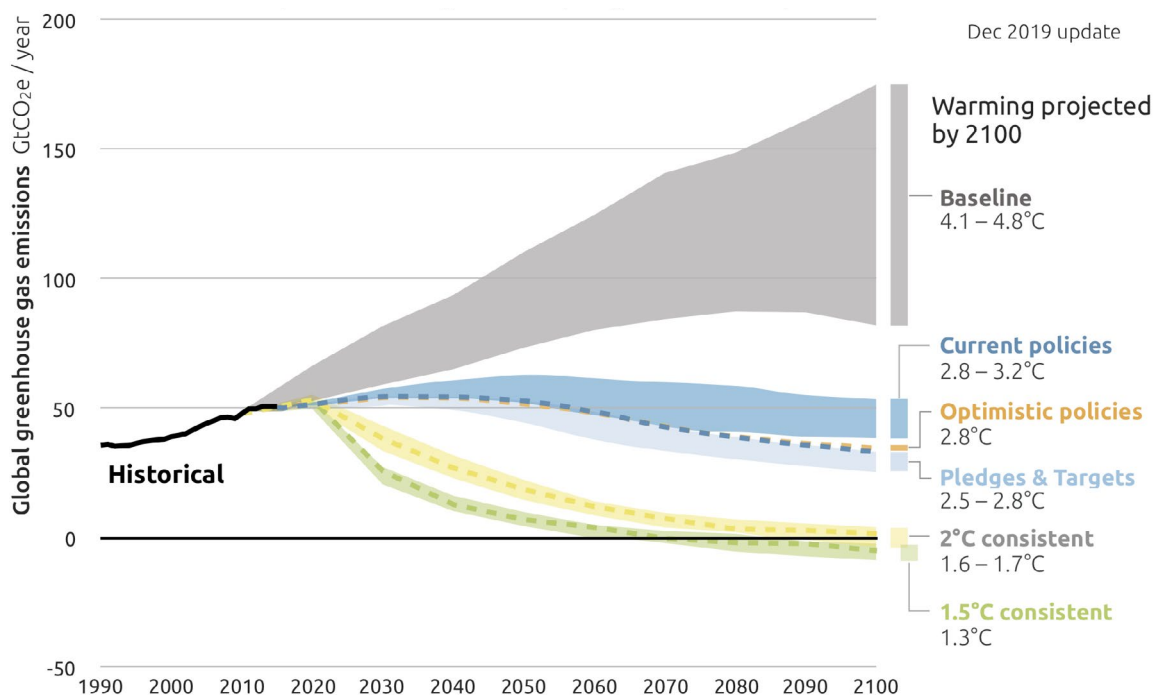
La Figure 3 présente la répartition réalisée par le GIEC des émissions de GES par pays, secteur économique et type de gaz en 2010 – malheureusement, ce sont les données disponibles les plus récentes, alors que la Figure 4 illustre la possible évolution future des émissions de CO₂ dans le monde en fonction de plusieurs scénarios de réchauffement mondial.

Figure 3 : Émissions de gaz à effets de serre par pays, secteur économique et type de gaz



Source : GIEC (2014), sur la base des émissions mondiales de 2010. Contribution du Groupe de travail III au cinquième Rapport d'évaluation du GIEC.

Figure 4 : Évolutions futures des émissions mondiales de CO₂ à partir de plusieurs scénarios de réchauffement mondial : les politiques actuelles échouent à s'approcher de l'objectif de l'Accord de Paris sur le climat ciblant une augmentation des températures largement inférieure à 2 °C en 2100



Source : Climate Action Tracker (décembre 2019).

L'ACCORD DE PARIS SUR LE CLIMAT

Lors de la 21^e Conférence des parties (COP 21) qui s'est tenue à Paris le 12 décembre 2015, les 197 Parties à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques ont conclu un accord historique dans la lutte contre le changement climatique et en faveur de l'accélération et de l'intensification des actions et des investissements nécessaires pour créer un monde de demain durable et à faibles émissions de carbone. Entré en vigueur en novembre 2016 après avoir été ratifié par 146 pays, l'Accord de Paris sur le climat, qui remplace le Protocole de Kyoto de 1990, vise à renforcer la réponse mondiale à apporter à la menace posée par le changement climatique en contenant le réchauffement mondial *nettement en dessous* de 2 °C au cours de ce siècle par rapport aux niveaux préindustriels et à poursuivre l'action menée pour limiter l'élévation des températures à 1.5 °C d'ici à 2100. Afin de respecter cet objectif, les Parties doivent s'engager à plafonner leurs émissions de gaz à effet de serre (GES) dès que possible. Elles se sont également fixé comme objectif à long terme d'améliorer leur capacité d'adaptation aux incidences négatives des changements climatiques et de favoriser la résilience au climat tout en assurant un développement à faibles émissions de carbone.

Les contributions déterminées au niveau national (CDN) ou les plans climatiques nationaux sont au cœur de l'Accord de Paris sur le climat et de la réalisation de ces objectifs à long terme. Les CDN traduisent l'ambition de chaque pays de réduire ses propres émissions et de s'adapter aux conséquences du changement climatique en prenant en considération sa situation et ses moyens. Chaque Partie est tenue de déterminer, communiquer et mettre à jour ses CDN successives et de rendre régulièrement compte de ses émissions et de ses efforts de mise en œuvre. Tous les cinq ans, toutes les Parties doivent faire le point afin d'évaluer la progression collective vers la réalisation des objectifs de l'Accord, chaque CDN successive devant représenter une avancée par rapport à la précédente.

Certaines Parties à l'Accord de Paris ont inscrit des exigences supplémentaires en matière de rapports dans leur droit national. Par exemple, le gouvernement du Royaume-Uni, qui est devenu en 2019 la première économie importante du monde à légiférer en faveur de la neutralité carbone d'ici à 2050, est tenu, en vertu du Climate Change Act de 2008, de publier une évaluation du risque lié au changement climatique (*climate change risk assessment*, CCRA), tous les cinq ans. Cette évaluation présente les risques et les opportunités liés au changement climatique pour le Royaume-Uni. Prévus pour l'été prochain, la troisième CCRA (CCRA3) du gouvernement britannique sera, conformément aux deux premières évaluations, préparée par The Adaptation Committee of the Committee on Climate Change, qui se compose de plus de 200 personnes provenant de plus de 65 organisations. Ce rapport fournira au gouvernement britannique des conseils indépendants sur le développement d'une économie à faibles émissions de carbone et la préparation au changement climatique. De même, en mars 2018, la Commission européenne a adopté un plan d'action dans lequel elle a mis en évidence un déficit de financement de 180 milliards d'euros dans le soutien à la transition vers une économie à faibles émissions de carbone.^{12 13}

¹² Le Plan d'action de la Commission européenne est réexaminé plus loin dans le présent rapport lors de l'analyse des prochaines modifications qui seront apportées à la législation européenne existante sur les services financiers régissant l'activité des gestionnaires d'actifs et assurant l'application de l'Accord de Paris. Voir : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=>

¹³ Il existe d'autres plans d'action européens moins axés sur la finance, par exemple : https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_fr

LE RISQUE LIÉ AU CHANGEMENT CLIMATIQUE

« En cas d'échec de l'humanité à empêcher le réchauffement climatique, qui est irréversible, les conséquences, même si elles ne sont pas encore tout à fait formalisées, semblent déjà terrifiantes, voire insoutenables. Dans une large mesure, ces conséquences sont triples : phénomènes météorologiques exceptionnels ou liés au changement de la météo, montée du niveau des océans et menaces à la sécurité alimentaire. Elles provoqueront un nombre considérable de décès : les bébés et personnes âgées mourront de la chaleur, tandis que les incendies, les tempêtes et les inondations ravageront des pays entiers, faisant d'innombrables victimes. »

Peter Kraneveld, International Pensions Adviser, février 2020¹⁴

Bien que le risque lié au changement climatique soit une « inconnue connue », la plupart des commentateurs sont d'accord pour affirmer que si rien n'est fait, ses effets en tant que risque systémique mondial¹⁵ pourraient être catastrophiques. En effet, sans action coordonnée à l'échelle mondiale, la planète pourrait s'être réchauffée de 2 à 3° C au moment où les « millénials » prendront leur retraite, ce qui rendra la Terre inhabitable dans de nombreux endroits. Pour résumer l'opinion d'un commentateur économique : « il y a cent ans, l'espèce humaine n'aurait pas pu détruire la planète, même si elle l'avait voulu. Il y a 50 ans, elle aurait pu le faire, mais il aurait fallu pour cela qu'elle fasse quelque chose de vraiment stupide, comme appuyer sur le bouton de la bombe nucléaire. Mais aujourd'hui, c'est notre inaction, notre incapacité à changer quoi que ce soit qui va anéantir notre monde. »¹⁶ En conséquence de tout cela, il n'est guère surprenant que les risques environnementaux, et l'insuffisance de l'action pour le climat en particulier, aient, du point de vue de leur probabilité et de leur incidence, dominé le Rapport 2020 sur les risques mondiaux du Forum économique mondial pour la première fois depuis sa première édition il y a 15 ans. Les points de données situés à l'angle supérieur droit de la *Figure 5* le démontrent.

¹⁴ Fiduciary duty and global warming, Guest viewpoint, IPE, 3 février 2020.

¹⁵ Les risques systémiques sont des risques qui frappent tous les agents économiques, mais à des degrés divers.

¹⁶ Mike Berners-Lee, professeur, Sommet sur le développement durable Willis Towers Watson, Décembre 2019.

Figure 5 : Le Rapport 2020 sur les risques mondiaux du Forum économique mondial dominé par les risques environnementaux



Source : Visual Capitalist, 17 janvier 2020.

FAIRE BOUGER LE MONDE

Pourtant, en dépit des informations recueillies et de l'affirmation selon laquelle la lutte contre le changement climatique est le plus grand défi à relever pour les politiques publiques de notre temps, le monde entier, à quelques exceptions près, poursuit sa route comme si le changement climatique et ses conséquences étaient inévitables et inéluctables. Heureusement, tout le monde ne s'est pas rangé à ce point de vue fataliste qui voudrait que nous avancions de manière inexorable vers une issue fatidique et dramatique. Parmi les personnes que l'on ne peut accuser d'aveuglement volontaire et qui ont réussi à attirer l'attention du monde entier, citons Greta Thunberg, une jeune activiste suédoise qui n'hésite pas à faire entendre sa voix¹⁷ et qui est capable de galvaniser les foules, et Sir David Attenborough, un naturaliste britannique de 94 ans. Greta Thunberg, dans son livre intitulé *No one is too small to make a difference* (personne n'est trop petit pour faire bouger les choses), où elle fait preuve d'une maturité et d'une éloquence remarquables, suggère que « la crise climatique est déjà résolue. Nous avons à notre disposition tous les faits et toutes les solutions. Tout ce qu'il nous reste à faire, c'est d'ouvrir les yeux et de changer. »¹⁸ Afin que nous prenions conscience de cette nouvelle réalité et du besoin urgent de changer nos habitudes, elle propose qu'« à chaque fois que nous prenons une décision, nous ne nous demandions plus : “Est-ce que j'ai assez d'argent ?”, mais : “Mon budget carbone est-il suffisant ?” Cette question doit devenir notre nouvelle monnaie ».¹⁹ De plus, en dénonçant le manque d'initiative et de sentiment d'urgence des dirigeants internationaux et les objectifs trompeurs concernant les émissions zéro à la Conférence des Nations Unies sur les changements climatiques COP25 qui s'est tenue à Madrid en décembre 2019, Greta Thunberg a attiré l'attention sur le fait que 100 entreprises étaient responsables à elles seules de 71% des émissions mondiales de CO₂ alors que « les pays du G20 représentent près de 80% des émissions totales, les 10% les plus riches de la population mondiale produisant la moitié de nos émissions de CO₂. »²⁰

Il est remarquable de penser que ce sont une adolescente et un nonagénaire qui ont porté l'urgence liée au changement climatique, un fait largement reconnu, sur le devant de la scène mondiale.

QU'EST-CE QUE LE RISQUE LIÉ AU CHANGEMENT CLIMATIQUE EXACTEMENT ? TOUT D'ABORD, QUELQUES DÉFINITIONS

Comme nous le savons, l'origine du changement climatique est largement imputable à l'homme. De plus, alors que la population mondiale a plus que triplé depuis 1950,²¹ les activités quotidiennes actuelles des 7,8 milliards d'habitants de la planète Terre ont des conséquences inédites, actuellement impossibles à appréhender sur les écologies et les économies et dont la force se cumule. La première d'entre elles est la combustion des énergies fossiles que sont le pétrole, le gaz et le charbon. En effet, en 2016, 86% de l'énergie primaire mondiale provenait de combustibles fossiles non renouvelables et à forte intensité de carbone.²² Par ailleurs, les émissions issues de procédés d'activités telles que la fabrication, l'agriculture et la gestion des déchets contribuent de façon considérable à la concentration de GES dans l'atmosphère à l'échelle mondiale. Même Internet et ses infrastructures génèrent autant de CO₂ que la totalité du secteur aérien.²³ Cumulées, ces émissions continuent de pousser les températures à la hausse, de faire monter le niveau de la mer, d'entraîner le recul des glaciers et la fonte des glaces, de provoquer des conditions météorologiques extrêmes, comme des inondations, des ouragans et des sécheresses, de détruire les habitats et de mettre en péril les moyens de subsistance, la santé et l'activité économique. Voilà les risques très visibles qui, si l'on reste les bras croisés, vont faire de la planète un lieu inhospitalier, que ce soit pour y vivre ou y travailler, tout en représentant un risque majeur pour les sociétés humaines et les systèmes naturels.

¹⁷ Voir : *Willful blindness*. Margaret Heffeman. Simon and Schuster. 2019.

¹⁸ *No one is too small to make a difference*. Greta Thunberg. Penguin, Random House UK, 2019, p. 11.

¹⁹ Thunberg (2019). *op.cit.* pp. 64-65.

²⁰ <https://www.express.co.uk/news/science/1216452/Greta-Thunberg-UN-speech-full-COP25-Greta-Thunberg-speech-transcript-climate-change>

²¹ World population growth. Max Roser, Hannah Ritchie et Esteban Ortiz-Ospina. Our World in Data. Mai 2019. <https://ourworldindata.org/world-population-growth>

²² The Future of Carbon Pricing in the UK. Report prepared for the Committee on Climate Change by Vivid Economics. Final Report. Août 2019.

²³ Our climate has a new enemy: the internet. Six. Robeco. Mai 2020.

Risque réglementaire et de réputation

Cependant, alors que ces risques visibles peuvent être atténués à des degrés divers grâce à l'intervention directe ou indirecte de décideurs politiques, ONG, régulateurs, groupes de pression et fiduciaires, comme les gestionnaires et détenteurs d'actifs, afin de susciter le changement, de telles actions présentent des risques financiers et économiques, notamment dans les organisations qui ont mis du temps à s'adapter à l'évolution du contexte ou qui ont résisté au changement. Parmi ces risques, citons le *risque réglementaire*, soit le risque de ne pas réussir à anticiper les changements apportés à la réglementation et donc de ne pas parvenir à se conformer à des législations environnementales toujours plus strictes, et le *risque de réputation*, soit le risque d'être cloué au pilori et mis sur la touche pour ne pas avoir tenu compte des considérations et développements les plus récents. Bien sûr, les risques réglementaire et de réputation concernent tout autant les gestionnaires et détenteurs d'actifs qui n'évoluent pas avec leur temps, qui négligent de remettre en cause leurs croyances, d'adapter leurs comportements ou de s'aligner avec la politique climatique de leur partenaire ou de leur société mère. Par ailleurs, compte tenu de la transparence des politiques climatiques publiées, le risque de réputation est réel si l'on déroge à une politique donnée.

Risque physique et lié à la transition

Cependant, le risque lié au changement climatique, dans le contexte qui s'applique aux gestionnaires et détenteurs d'actifs, consiste également à s'abstenir de contourner le *risque de transition* et le *risque physique* et/ou d'en tirer profit (ils seront tous les deux abordés ci-dessous) dans le cadre de l'allocation aux différents titres individuels et actifs réels, classes d'actifs et industries à travers le monde. De surcroît, pour de nombreux détenteurs d'actifs, cette question s'étend également aux risques de transition et physiques s'appliquant à leur structure promotrice, surtout s'ils dépendent d'une convention stricte.

Néanmoins, les mesures réglementaires qui s'appliquent aux gestionnaires et aux détenteurs d'actifs envisagent le changement climatique davantage comme un risque financier que comme un risque environnemental. En d'autres termes, la question est de savoir comment le changement climatique est susceptible d'influencer la valeur d'un investissement, et non de demander aux investisseurs institutionnels de définir des objectifs environnementaux visant à obtenir des effets positifs sur l'environnement, comme la réalisation d'objectifs de GES définis pour les portefeuilles. Bien que ces deux aspects prêtent souvent à confusion, il est important de rappeler cette distinction, notamment pour ce qui concerne les gestionnaires d'actifs qui sont tenus de se demander s'ils doivent envisager le changement climatique selon deux perspectives différentes et, si tel est le cas, selon quelles modalités. En effet, pour de nombreux détenteurs d'actifs, cet amalgame peut s'inscrire dans le cadre de leur obligation fiduciaire, alors que pour d'autres, elle risque de les mener au-delà des prescriptions de leur obligation fiduciaire et nécessite un jugement normatif, un aspect que nous allons étudier plus loin dans le présent rapport.²⁴

Passons maintenant aux risques eux-mêmes, et en premier, au risque de transition. La Prudential Regulation Authority (PRA) de la Banque d'Angleterre définit le risque de transition comme un risque « généré par le processus d'ajustement vers une économie à faibles émissions de carbone » remarquant qu'un « éventail de facteurs jouent un rôle dans cet ajustement, dont les avancées liées au climat apportées aux politiques et aux réglementations, l'apparition de technologies ou de modèles économiques de rupture, l'évolution des opinions et des préférences sociétales ou l'évolution des données factuelles, des mécanismes et des interprétations juridiques. »²⁵ Effectivement, la transition vers une économie d'abord à faibles émissions, puis à zéro émissions nettes, aura ses gagnants et ses perdants, comme tout bouleversement. Si certains secteurs économiques sont voués à disparaître ou vont devoir assumer des coûts de fonctionnement plus élevés, d'autres, qui ont la clairvoyance et la capacité de se réinventer en effectuant une transition vers de nouvelles technologies à faibles émissions de carbone ou en compensant leurs émissions par des technologies de piégeage du carbone (qui consistent, dans leur forme la plus simple, à planter des arbres), devraient prospérer, sans compter les nouveaux arrivants qui vont tirer parti de la demande dans des secteurs qui n'existent pas encore. Effectivement, réaliser une transition énergétique conforme à l'Accord de Paris nécessite, par exemple, d'investir dans des infrastructures exceptionnelles axées sur les énergies renouvelables, très probablement

²⁴ Il existe manifestement un problème au niveau de l'action collective. La plupart, voire la totalité des investisseurs doivent agir de sorte à empêcher les dommages environnementaux qui, si on les ignore, auront des conséquences financières systémiques. Cependant, il n'est peut-être pas dans leur intérêt individuel ou dans leur obligation fiduciaire de chercher à limiter leur impact sur l'environnement. Ainsi, il incombe aux régulateurs d'encourager, voire d'exiger une action collective, et c'est précisément ce qu'ils commencent à faire.

²⁵ The PRA Supervisory Statement: Enhancing banks' and insurers' approaches to managing the financial risks from climate change (SS3/19).

dans le nucléaire,²⁶ dans l'efficacité et le stockage de l'énergie et dans des modes de transport plus propres.²⁷ Toutefois, les risques de transition ne se limitent pas aux secteurs du transport et de l'énergie. Même le secteur des biens de consommation de base, qui représente les entreprises non cycliques qui fabriquent et vendent des produits généralement considérés comme indispensables à la vie quotidienne, comme l'alimentation, les boissons, les produits ménagers et d'hygiène, fait face à des risques de transition considérables.

Ensuite, il y a la diminution potentiellement importante de la valeur du patrimoine matériel des entreprises qui n'anticipent pas les risques réglementaires, de réputation et, surtout de transition vers une économie neutre en carbone et ne s'y adaptent pas, ou qui sont incapables de se réinventer. In fine, de nombreux actifs deviendront non rentables et, comme on dit dans le langage courant, « resteront à quai ». Par exemple, si les politiques publiques s'alignent avec la limitation de la hausse post-industrielle des températures à 1,5 °C, alors 84% – un pourcentage énorme – des combustibles fossiles restants devront demeurer dans le sol, ce qui veut dire qu'environ 900 milliards de dollars US de charbon, de pétrole et de gaz « resteront à quai », soit un tiers de la valeur boursière des grandes compagnies pétrolières et gazières de janvier 2020.²⁸ Même si un scénario à +2 °C serait moins punitif, puisque 71% des réserves mondiales de pétrole et 92% des réserves de gaz pourraient être brûlées, moins d'un quart des réserves de charbon pourrait être consommé, le charbon contenant 150% de carbone en plus que le pétrole brut et 100% de plus que le gaz naturel. Bien qu'ils soient au courant de ces aspects, les marchés de capitaux doivent encore réestimer la valeur des réserves de pétrole et de gaz existantes et le risque de dépréciation des actifs des compagnies pétrolières et gazières à travers le monde, même s'ils ont déjà réestimé la valeur des stocks de charbon.

Deuxièmement, il y a les risques physiques du changement climatique : les risques pour la vie et la propriété qui sont la conséquence directe des effets du réchauffement climatique dont nous avons déjà parlé. Selon la PRA, les « risques physiques du changement climatique sont dus à un certain nombre de facteurs et sont liés à des phénomènes météorologiques spécifiques, comme les canicules, les inondations, les incendies et les tempêtes, ainsi qu'à des modifications climatiques à plus long terme, comme le changement de la configuration des précipitations, la variabilité des conditions météorologiques extrêmes, la montée du niveau de la mer et l'élévation des températures moyennes. »²⁹ Les risques physiques du changement climatique devraient être plus importants dans les économies émergentes que dans les économies plus matures, les pertes économiques potentielles étant supérieures pour les premières.

Bien entendu, de nombreuses organisations et leurs assureurs vont probablement être soumis à des risques de responsabilité civile résultant d'actions en réparation pour les pertes subies en conséquence de risques physiques ou de transition non pris en compte ou non communiqués liés à des phénomènes climatiques. En effet, le changement climatique va se répercuter sur les assureurs à trois niveaux. Premièrement, les assureurs qui proposent des polices versant des indemnités en responsabilité quand une action judiciaire a été gagnée contre les assurés, par exemple en cas de pertes subies en conséquence de risques physiques ou de transition non pris en compte ou non communiqués liés à des phénomènes climatiques.³⁰ Deuxièmement, les versements effectués aux assurés pour les risques physiques liés au changement climatique, notamment l'augmentation des phénomènes météorologiques extrêmes abordés plus haut, et des fortes tempêtes et inondations en particulier, doivent être intégrés aux modèles de prévision des indemnités pour responsabilité des assureurs. Troisièmement, en tant que détenteurs d'actifs, les assureurs sont soumis au risque que les actifs servant à couvrir les futurs recours en responsabilité « restent à quai » pour cause de risques physiques ou de transition. Ils doivent prendre ces répercussions en considération dans leurs stratégies de gestion des investissements. En conséquence, les assureurs sont désormais tenus d'établir des pratiques de gestion du risque lié au changement climatique et de mettre en œuvre une politique de gestion de ce risque.³¹

Plus loin dans le présent rapport, nous allons étudier la manière d'analyser les risques physiques et liés à la transition dans les différentes classes d'actifs et indiquer les mesures correctives pouvant être prises pour y remédier, qu'il s'agisse de mobiliser, d'intégrer, d'exécuter ou d'exclure. Remarquez que ces différentes mesures ne s'excluent pas nécessairement mutuellement.

²⁶ Voir : The Important Challenge. John Belgrove. Aon Consulting, Février 2020. <https://aon.com/unitedkingdom/the-important-challenge.aspx>

²⁷ La question de savoir quelle sera la principale source d'alimentation utilisée entre l'électricité et les piles à hydrogène pour des transports plus propres et plus efficaces fait l'objet de nombreux débats. Les détracteurs des véhicules électriques soulignent à quel point leurs émissions sont d'un niveau inacceptable tout au long de leur cycle de vie, rappelant que l'extraction du lithium, la fabrication des batteries, l'expédition des véhicules et une grande partie de la production d'électricité ne sont pas des processus propres.

²⁸ Lex in depth: The \$900bn cost of 'stranded energy assets'. Alan Livsey. Financial Times. 4 février 2020.

²⁹ PRA (SS3/19). op.cit.

³⁰ C'est ce que la PRA entendait par « risques de responsabilité » dans son rapport pionnier de 2015 <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/publication/impact-of-climate-change-on-the-uk-insurance-sector.pdf>

³¹ La PRA (SS3/19) demande aux assureurs d'aborder les risques financiers liés au changement climatique dans leurs cadres de gestion des risques existants tout en reconnaissant que la nature des risques nécessite une approche stratégique ; d'effectuer une analyse des scénarios afin de déterminer l'impact des risques financiers liés au changement climatique sur leur profil de risque général ; et d'évaluer si d'autres déclarations sont nécessaires pour renforcer la transparence en ce qui concerne leur façon d'envisager la gestion des risques financiers liés au changement climatique.

ÉTUDE DE CAS : AU ROYAUME-UNI, LES ÉNERGIES RENOUVELABLES PRODUISENT DÉSORMAIS PLUS D'ÉLECTRICITÉ QUE LES COMBUSTIBLES FOSSILES

Selon *CarbonBrief*,³² au troisième trimestre 2019, pour la première fois depuis 1882, date à laquelle les premières centrales électriques à combustibles fossiles ont été mises en service au Royaume-Uni, les énergies renouvelables ont produit plus d'électricité dans le royaume britannique que les centrales alimentées au charbon et au gaz. Les énergies renouvelables, dont l'éolien, le solaire et la biomasse, se sont adjugé 40% de l'électricité produite, alors que le nucléaire, qui représente une autre source d'électricité à zéro émission de carbone, en a produit 20%, ce qui marque un tournant fondamental dans la transition énergétique britannique. En revanche, les sources d'énergie émettrices de CO₂ ont produit 39% de l'électricité, soit 38% pour le gaz et moins de 1% pour le charbon. Par ailleurs, le pays va fermer ses centrales à charbon en 2025.

De plus, le coût des nouvelles installations éoliennes offshore ayant baissé à un niveau jamais atteint, faisant de l'éolien sur terre et en mer la source d'électricité à grande échelle la moins chère du pays, et la prochaine génération d'éoliennes en mer étant appelées à produire de l'électricité à un coût inférieur au prix moyen de l'électricité sur les marchés de gros de l'énergie, l'association professionnelle *Renewable UK* prévoit que la taille du secteur éolien en mer britannique va tripler d'ici à 2030, date à laquelle il produira plus d'un tiers de l'électricité du pays.³³

Cela dit, John Belgrove, associé principal d'Aeon, affirme avec éloquence que le nucléaire a également un rôle de premier plan à jouer dans la décarbonation de la production électrique au Royaume-Uni d'ici à 2050. Soulignant qu'aucune source d'électricité ne peut suffire à elle seule, il déclare qu'« un « fossé énergétique » est en train d'apparaître entre l'électricité dont [le Royaume-Uni] aura besoin en 2050 et l'offre actuelle en électricité à faibles émissions de carbone que [le pays] est en train de constituer. Cela signifie que [le Royaume-Uni] se dirige vers une grave pénurie que seule l'énergie nucléaire pourra pallier. S'[il] investit uniquement dans les énergies renouvelables et néglige d'investir dans une infrastructure solide de production sans émissions, [le Royaume-Uni] devra continuer d'utiliser des combustibles fossiles pour répondre à la demande d'électricité. »³⁴ Naturellement, de nouvelles mesures d'amélioration de l'efficacité énergétique afin de réduire la demande d'électricité sont également susceptibles de jouer un rôle important dans la limitation de cette pénurie, sans oublier que les combustibles fossiles avec piégeage et stockage du carbone peuvent aussi être une solution de remplacement du nucléaire.

³² CarbonBrief est un institut de recherche britannique, financé par la European Climate Foundation, qui s'intéresse aux dernières avancées réalisées dans les domaines de la climatologie et de la politique climatique et énergétique. Voir : https://www.carbonbrief.org/analysis-uk-renewables-generate-more-electricity-than-fossil-fuels-for-first-time?utm_content=buffer92635&utm_medium=social&utm_source=twitter.com&utm_campaign=buffer

³³ Compte tenu du manque relatif d'actifs respectueux du climat (infrastructures des énergies renouvelables et technologies de piégeage du carbone, par exemple) assortis d'un rapport rendement/risque attrayant pour les gestionnaires et détenteurs d'actifs, il est suggéré plus loin dans le présent rapport que les gouvernements devraient modifier leurs politiques afin d'augmenter l'offre de ces actifs, afin simultanément de satisfaire la demande.

³⁴ Voir : The Important Challenge. John Belgrove. Aon Consulting. Février 2020. <https://aon.com/unitedkingdom/the-important-challenge.aspx>

LES ENTREPRISES PASSENT À L'ACTION POUR GÉRER LE RISQUE PHYSIQUE ET DE TRANSITION

À ce jour, bien que de nombreuses entreprises aient pris des mesures visant à limiter leur contribution au changement climatique, la majorité doit encore mettre en place des initiatives globales afin de parvenir à la neutralité carbone conformément à l'Accord de Paris, certaines en étant encore au stade du *greenwashing*. Cependant, il existe des exceptions notables chez des entreprises en vue, comme National Grid, Microsoft, l'aéroport d'Heathrow, BP et Repsol.

En novembre 2019, National Grid, qui distribue le gaz et l'électricité aux ménages et aux entreprises au Royaume-Uni et, aux États-Unis, à New York, dans le Rhode Island et le Massachusetts, s'est engagée à réduire ses émissions de GES de 45% en 2020 par rapport à ses niveaux de 1990, et de 80% d'ici à 2050. Le premier objectif a déjà été atteint. Pour y parvenir, l'entreprise a modernisé ses réseaux d'infrastructures, a appliqué des solutions innovantes afin de réduire les émissions de carbone de ses actifs d'exploitation, a maîtrisé la consommation d'énergie de ses immeubles de bureau et a amélioré la conservation des ressources et la protection des habitats naturels et des espaces verts au Royaume-Uni et aux États-Unis. Au Royaume-Uni, après s'être approprié le plan climatique en 9 points de l'Ofgem, le régulateur britannique des entreprises du secteur de l'énergie,³⁵ National Grid s'est également engagée à appliquer la tarification du carbone (c'est-à-dire l'internalisation des coûts sociaux des émissions de GES) d'ici à 2020 dans toutes ses décisions d'investissement importantes, à réduire de 50% le carbone du capital³⁶ de ses principaux projets de construction et à augmenter l'efficacité énergétique de son portefeuille de biens immobiliers britanniques de 10%. Par ailleurs, aux États-Unis, l'entreprise a pour objectif d'augmenter l'efficacité énergétique de ses dix plus grands biens immobiliers de 20% d'ici à 2020.

En janvier 2020, Microsoft, la multinationale américaine des technologies de l'information, s'est engagée à atteindre une *empreinte carbone négative* d'ici à 2030 et à annuler d'ici 2050 toutes ses émissions de carbone depuis sa fondation en 1975. Son initiative principale consiste à créer un fonds d'un milliard de dollars US pour investir dans la réduction, le piégeage et la suppression du carbone, ainsi qu'à compter ses émissions du « scope 3 »³⁷ et les diviser par deux d'ici à 2030 en leur appliquant une taxe carbone interne. Cet objectif d'émission comprend les émissions de carbone générées par ses clients. Le géant de l'informatique s'est également engagé à s'alimenter à 100% en électricité renouvelable d'ici à 2025 et à électrifier les véhicules de son siège d'ici à 2030.³⁸

À la suite de l'engagement de l'industrie de l'aviation britannique de parvenir à zéro émission nette en 2050 au moyen d'une approche internationale, l'aéroport d'Heathrow est devenu, en février 2020, le premier aéroport du monde à annoncer son intention d'avoir une empreinte carbone neutre d'ici le milieu des années 2030. Si Heathrow a réduit les émissions de CO₂ des bâtiments et infrastructures de l'aéroport de 93% par rapport à 1990, les 7% restants d'émissions liées aux infrastructures de l'aéroport seront compensés dans l'intervalle par trois projets de plantation d'arbres en Indonésie et au Mexique, certifiés par Verified Carbon Standard. Par ailleurs, Heathrow s'emploie à devenir un aéroport sans carbone en améliorant ses liaisons de transport durables et en s'assurant de remplir son objectif de remplacer ses voitures et fourgonnettes à moteur thermique par des véhicules électriques et hybrides rechargeables. Conscient de ne pas être en mesure de réaliser ces économies s'il est seul, Heathrow va se servir de sa position pour encourager ses partenaires de l'aviation britannique à investir dans des initiatives similaires.³⁹

³⁵ Plan climatique de l'Ofgem en neuf points, à savoir :

- rendre les contrôles des prix plus adaptables afin d'aider les entreprises à investir dans l'énergie propre ;
- créer un fonds afin de favoriser l'investissement dans des solutions de lutte contre le changement climatique ;
- rechercher des moyens de créer un réseau en mer « à moindre coût » afin de soutenir l'éolien ;
- collaborer avec le gouvernement et l'industrie afin de décarboner le chauffage
- préparer les systèmes d'énergie britanniques à un avenir sans carbone ;
- créer un réseau électrique plus flexible afin de faciliter la progression vers un réseau sans carbone ;
- développer une stratégie facilitant la mise en circulation de 10 millions de véhicules électriques d'ici à 2030 ;
- soutenir les entreprises du secteur de l'énergie dans la création de produits et de services à faibles émissions de carbone pour les consommateurs ;
- modifier son approche de la réglementation et accélérer la prise de décisions importantes concernant la décarbonation.

³⁶ Le carbone du capital correspond aux émissions de gaz à effet de serre dues à la création, à la rénovation et au traitement de fin de vie des actifs tels que les bâtiments et les infrastructures.

³⁷ Voir l'encadré sur la définition des champs d'application 1, 2 et 3 des émissions ci-dessous.

³⁸ Microsoft s'engage à avoir une empreinte carbone négative dans 10 ans et à annuler toutes ses émissions d'ici à 2050. James Titcomb. The Guardian. 16 janvier 2020.

³⁹ Heathrow set target for zero carbon. <https://www.heathrow.com/latest-news/heathrow-targets-zero-carbon-airport-by-mid-2030s>. 21 février 2020.

De même, en février 2020, BP est devenue la première compagnie pétrolière majeure à s'engager à devenir un émetteur « zéro carbone net » en 2050, approuvant une transition rapide vers des énergies plus propres en « réimaginant l'énergie », même si les modalités détaillées de cette transition restent encore à préciser.⁴⁰ Seul Repsol, un producteur de gaz et de pétrole espagnol de plus petite envergure, rivalise avec l'ambition de BP dans le secteur du gaz et du pétrole, puisqu'il a annoncé en décembre 2019 une refonte de sa stratégie commerciale qui a consisté notamment à réévaluer ses prix de l'énergie à long terme et à s'assurer que « tous ses investissements et activités » sont conformes aux objectifs de l'accord de Paris sur le climat. Afin de manifester clairement son intention, Repsol va assumer une dépréciation de 4,8 milliards d'euros sur ses actifs de production et d'exploration et prévoit de consacrer un quart de ses dépenses en capital pour la période 2020-2025 à des projets à faibles émissions de carbone. Pour remettre les choses dans leur contexte, les compagnies pétrolières réservent actuellement moins de 1% de leurs dépenses en capital à l'investissement dans les énergies renouvelables.⁴¹ De plus, au moins 40% de la rémunération à long terme des cadres supérieurs de Repsol, qui représentent 6% de son personnel, seront réalignés afin d'atteindre l'objectif de 2050. Des marqueurs correspondant aux objectifs à atteindre par Repsol en 2050 ont été fixés pour 2025, 2030 et 2040 et, à l'instar de Microsoft, le groupe pétrolier et gazier va prendre la responsabilité des émissions *tant* de ses entreprises *que* de ses clients, conformément au scénario de « développement durable » le plus ambitieux de l'Agence internationale de l'énergie.⁴²

Par conséquent, d'autres géants des matières premières, par exemple dans le secteur minier, qui ont négligé de définir des plans valables de réduction de leur empreinte carbone commencent à sentir que le temps presse. De plus en plus, ces entreprises, qui ont évité de se confronter aux problématiques climatiques dans leur domaine d'activité, reconnaissent dépendre des consommateurs, des investisseurs et de l'ensemble des parties prenantes pour obtenir leur permis social d'exploitation, et devoir apporter la preuve qu'ils contribuent à améliorer l'état de la planète.

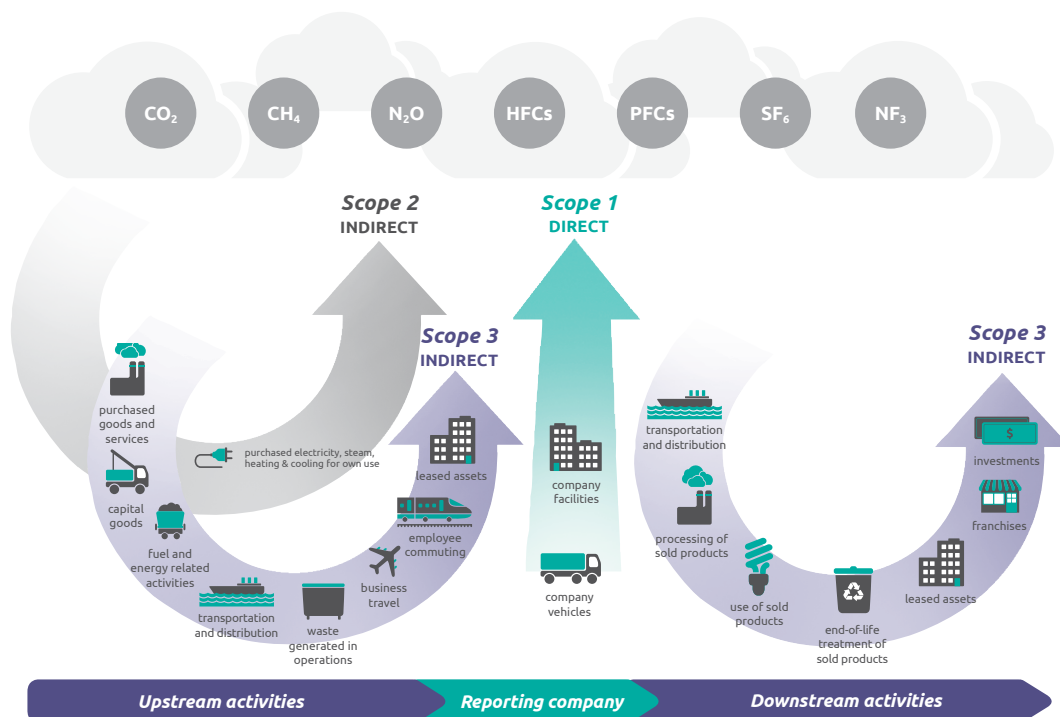
⁴⁰ New boss Bernard Looney pledges net zero carbon emissions by 2050. Angli Raval. FT. 12 février 2020.

⁴¹ FT Lex (4 February 2020). op.cit.

⁴² Repsol sets net zero CO₂ emissions target for 2050. Angli Raval. Financial Times. 2 décembre 2019.

DÉFINITION DES ÉMISSIONS DE TYPE 1, 2 ET 3

Figure 6 : Définition des émissions de type 1, 2 et 3



Source : GHG Protocol, Compare Your Footprint.

Les émissions de chaque entreprise sont classées en trois groupes, ou types, par le Protocole des gaz à effet de serre (GHG Protocol), l'outil de comptabilisation international le plus utilisé, afin de mieux comprendre la source et de traiter les zones sensibles. Les émissions de type 1 et 2 sont celles que l'entreprise peut contrôler, contrairement aux émissions de type 3.

Type 1 – Toutes les émissions directes issues des activités d'une entreprise et sous son contrôle.

Type 2 – Émissions indirectes issues de la production d'énergie achetée et utilisée par l'entreprise.

Type 3 – Toutes les autres émissions indirectes issues de la chaîne de valeur d'une entreprise mais n'entrant pas dans le cadre de ses opérations. Les émissions de type 3 représentent généralement la plus grande part de l'empreinte carbone d'une entreprise. Couvrant les émissions liées aux biens et services achetés, aux voyages d'affaires, aux achats, aux déchets et à l'eau, l'impact environnemental de la chaîne d'approvisionnement d'une entreprise est souvent nettement supérieur à celui de ses propres activités.

LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE VA-T-ELLE PÂTIR DES MESURES PRISES POUR LUTTER CONTRE LE CHANGEMENT CLIMATIQUE ?

« Nous ne devrions plus mesurer notre richesse et notre réussite sur des graphiques indiquant la croissance économique, mais sur la courbe des émissions de gaz à effet de serre... et nous ne devrions plus nous demander : “Est-ce que j’ai assez d’argent ?”, mais : “Mon budget carbone est-il suffisant ?” Cette question doit devenir notre nouvelle monnaie ».

Greta Thunberg, 2019⁴³

La croissance économique correspond à la hausse sur une période donnée de la production, du revenu ou des dépenses mesurables d'une économie, ce que l'on appelle son produit intérieur brut (PIB), ou, si l'on adopte un point de vue plus international, le produit national brut (PNB). Exprimée en termes monétaires réels ou ajustés de l'inflation sur un trimestre ou une année calendaire, la croissance économique ou du PIB est le premier baromètre de la santé économique d'un pays.

Bien qu'insuffisant à bien des égards, notamment parce que la croissance économique ne tient pas compte de nombreux facteurs qui déterminent si la prospérité économique et le bien-être social, ou la protection sociale d'un pays, ou encore la répartition de sa richesse dans la population, se sont améliorés ou détériorés d'une année sur l'autre, aucun autre indicateur de remplacement viable et valable n'a encore été trouvé, pas même un indicateur non axé sur le besoin supposé de croissance. Après tout, les consommateurs étant censés préférer avoir plus que moins, l'hypothèse de ces 90 dernières années a été que le bien-être humain reposait principalement sur la capacité à faire croître continuellement le revenu, les dépenses et la production, et c'est précisément ce que mesure le PIB.

Parmi ces insuffisances, une qui ressort particulièrement est le fait que la croissance économique ne rend pas compte de ce qu'on appelle les externalités, ces facteurs observables qui ont généralement une incidence négative sur le bien-être social, mais qui ne sont pas pris en compte dans les prix du marché ou dans le PIB, comme les émissions de GES. De plus, le PIB ne prend pas en compte les transferts d'émissions de carbone, qui correspondent aux émissions exportées dans d'autres pays. D'où l'adage de longue date selon lequel « les économistes connaissent le prix de tout sans connaître la valeur de rien. »

Insuffisances mises à part, un autre sujet de discordance concerne la question de savoir si le développement durable et la croissance économique peuvent coexister ou si la croissance sera amputée lors de la transition vers une économie zéro carbone. Or, l'histoire peut nous renseigner sur ce à quoi ressemblera l'avenir. En effet, depuis la révolution industrielle au Royaume-Uni, qui a eu lieu de 1760 à 1840, et celles qui l'ont suivie à travers le monde, la succession d'innovations, de technologies de rupture et de difficultés économiques et démographiques, qu'elles soient régionales ou mondiales, n'a que peu contribué à augmenter ou diminuer *de manière permanente* des taux de croissance économiques très stables à long terme. En définitive, au cours de l'histoire, le progrès économique dans les économies mixtes et de marché libres repose sur le concept de destruction créatrice de Joseph Schumpeter, selon lequel l'apparition de nouvelles technologies de rupture, de nouveaux modèles économiques et méthodes de travail remplace les activités anciennes et obsolètes.⁴⁴ De plus, dans un monde où le développement durable risque de se substituer à la croissance économique en tant que mesure de la prospérité et du bien-être, ce système se traduira inévitablement par un modèle de capitalisme différent, plus durable, un système davantage orienté sur le temps long, avec des retombées elles aussi à plus long terme. De plus, comme Mark Carney l'a récemment remarqué, « nous devons passer à l'[action] pour parvenir à un bilan net “zéro émission”, à un moment où nous devons

⁴³ Thunberg (2019). op.cit. pp. 64-65.

⁴⁴ What Do We Learn From Schumpeterian Growth Theory? Philippe Aghion, Ufuk Akcigit, Peter Howitt. National Bureau of Economic Research Working Paper No. 18824. Publié en février 2013.

également augmenter considérablement nos investissements à travers le monde afin d'accélérer le rythme de la croissance mondiale et de pousser à la hausse les taux d'intérêt en vue de sortir de cet environnement de faible croissance et de taux d'intérêt bas dans lequel nous sommes englués.⁴⁵ En réalité, la lutte contre la crise climatique nécessitera l'investissement le plus élevé jamais réalisé en temps de paix. Selon les Nations Unies, des dépenses d'investissement annuelles de 2 400 milliards de dollars US seront nécessaires jusque 2035 pour contenir la hausse des températures à des niveaux raisonnables. Étant donné que les coûts liés aux énergies renouvelables sont généralement concentrés en début de période et qu'ils se traduisent par des économies au fil du temps, ceux qui tirent profit de l'environnement de taux bas actuel pour immobiliser des investissements feront probablement partie des survivants à la transition et réussiront à s'imposer.⁴⁶ En outre, l'adoption progressive à plus grande échelle des énergies renouvelables rendra possible une offre d'énergie plus sûre, plus durable et meilleur marché, ce qui donnera un coup de fouet à la richesse et à la croissance mondiales.

Sans grande surprise, il existe une autre vision des choses, qui dépeint un avenir très différent et beaucoup plus déprimant. Cette vision des choses repose sur la proportion dans laquelle l'intensité de carbone doit diminuer et sur le peu de temps qu'il nous reste pour le faire si l'on veut éviter que la terre entière atteigne un point de non-retour synonyme de catastrophe. Comme le remarque Simon Kuper, la quantité de carbone nécessaire pour produire un dollar de PIB a diminué d'environ 0,4% par an, mais a été plus que compensée par la croissance de 2% par an du PIB mondial par habitant. Ainsi, le groupe de réflexion Renewable Energy Policy Network for the 21st Century (REN21) propose, afin de contenir la hausse mondiale des températures à des niveaux raisonnables, de cibler une réduction mondiale des émissions de carbone par unité de PIB, qui serait donc dix fois supérieure à celle réalisée jusqu'à maintenant, et pas pour 2050, mais dès maintenant. Bien évidemment, une telle action plomberait immédiatement la croissance économique, et ferait même peut-être basculer l'économie mondiale dans une longue période de récession, puisque l'argent serait redirigé de la consommation vers l'accélération rapide du développement de technologies sans carbone et la construction d'infrastructures efficaces au niveau énergétique. En effet, même si, selon REN21, les énergies renouvelables représentent déjà plus de 10% de la consommation mondiale d'énergie totale, une transition énergétique beaucoup plus rapide s'impose si l'on veut éviter d'atteindre le point de non-retour. Bien entendu, étant donné que la croissance économique, les émissions de carbone, les droits de propriété et les libertés individuelles sont étroitement liés depuis l'industrialisation des économies, ces interventions radicales seraient, au mieux, une aberration politique puisqu'aucun électeur n'est susceptible de privilégier le climat au détriment de la croissance si cela revient à remettre complètement en cause le mode de vie non durable d'aujourd'hui.⁴⁷ Par ailleurs, l'Accord de Paris sur le climat n'envisage pas l'arrêt brutal de l'activité économique. Cependant, ce manque d'initiative forte concernant le changement climatique risque de profondément affaiblir le système économique et financier.

Autre risque économique susceptible d'être catastrophique lors de la transition vers une planète sans émissions de gaz à effet de serre, le chômage structurel ou involontaire dans les secteurs polluants qui résulterait de l'incapacité à assurer une transition juste et équitable.⁴⁸ Outre l'impact à long terme potentiellement dévastateur sur la croissance économique qu'aurait l'incapacité à maintenir un nombre considérable d'emplois, la stabilité économique pourrait également être menacée – un risque récemment souligné par la Banque d'Angleterre.⁴⁹

Cependant, c'est à l'économiste et universitaire Kate Raworth que revient sûrement le dernier mot sur ce débat. En effet, elle laisse entendre que nous devrions élaborer une conception nouvelle de l'économie qui encourage le développement économique sans pour autant le rendre indissociable de la croissance infinie et de l'obsession de la croissance à tout prix. Comme elle l'affirme : « Aujourd'hui, les économies doivent se développer, que cela fasse de nous des êtres épanouis ou non. Or, ce dont nous avons besoin, c'est d'économies qui fassent de nous des êtres épanouis, qu'elles se développent ou non ».⁵⁰

⁴⁵ Firms ignoring climate crisis will go bankrupt, says Mark Carney. *The Guardian*. 13 octobre 2019.

⁴⁶ Low rates provide a historic opportunity to tackle climate change. Deirdre Cooper. *Financial Times*. 28 décembre 2019.

⁴⁷ The myth of green growth. Simon Kuper. *Financial Times*. 24 octobre 2019.

⁴⁸ Une transition équitable cherche à réduire le plus possible le chômage involontaire quand une industrie traverse une phase de changement structurel considérable et que ses travailleurs ne disposent pas de compétences facilement transférables à d'autres domaines.

⁴⁹ The 2021 biennial exploratory scenario on the financial risks from climate change. Discussion paper. Banque d'Angleterre. 18 décembre 2019.

⁵⁰ Doughnut Economics. Kate Raworth. Penguin Random House UK. 2017. p.30.

ÉCONOMIE DU CHANGEMENT CLIMATIQUE : LE RAPPORT STERN

« *S'il est bon de connaître le passé, il est encore préférable de prévoir l'avenir* »

William Blake

En 2005, Lord Nicholas Stern, alors directeur du Service économique du gouvernement britannique, a été mandaté par le ministre britannique des Finances de l'époque, Gordon Brown, pour faire un rapport sur les implications économiques et autres à moyen et long terme de la transition vers une économie mondiale à faibles émissions de carbone, ainsi que sur les mesures et institutions susceptibles de contribuer à la mise en œuvre de cette transition. Le 30 octobre 2006, Lord Stern a publié son étude de 700 pages sur l'impact du changement climatique, intitulée, *Rapport Stern*.

Son travail a rapidement été reconnu comme l'inventaire de référence des dangers économiques que fait courir le réchauffement climatique à la planète mais n'a malheureusement pas été suivi d'effet, bien qu'il ait souligné que le coût de l'inaction serait bien plus lourd à assumer pour les générations futures que le coût des mesures à prendre au moment de la publication du rapport.

Le rapport comportait notamment les conclusions⁵¹ suivantes :

- une probabilité de 75% d'observer une hausse comprise entre 2 et 3°C des températures au-delà des moyennes à long terme ;
- les pires impacts du changement climatique peuvent encore être évités à condition de prendre des mesures fortes et immédiates ;
- le changement climatique peut potentiellement entraîner des répercussions très graves sur la croissance et le développement ;
- les coûts engendrés par la stabilisation du climat seront importants mais gérables ; il est dangereux et bien plus onéreux de temporiser ;
- différentes options existent pour réduire les émissions ; une action politique forte et volontaire est nécessaire pour susciter l'adhésion à ces options ; et
- le changement climatique exige une réponse internationale, fondée sur une vision commune des objectifs à long terme et des cadres d'action acceptés par tous les acteurs.

En dépit des avertissements sévères égrainant le rapport et de l'urgence de ses recommandations, Lord Stern a admis en 2013 à l'occasion du Forum économique mondial de Davos qu'il avait « sous-estimé les risques et aurait dû se montrer plus *virulent* quant à la menace que représente la hausse des températures pour l'économie ». « [Maintenant que nous nous dirigeons] vers une hausse des températures de l'ordre de 4°C [au-dessus des moyennes à long terme] certains des effets se matérialisent plus rapidement que ce que nous avions alors estimé. »⁵² Malgré ces mises en garde visionnaires, le monde n'a pas fait grand-chose pour endiguer ou atténuer les effets du changement climatique.

⁵¹ <http://www.lse.ac.uk/GranthamInstitute/publication/the-economics-of-climate-change-the-stern-review/>

⁵² <https://www.theguardian.com/environment/2013/jan/27/nicholas-stern-climate-change-davos>

TARIFICATION DU CARBONE

Depuis que l'économiste Arthur Pigou a rédigé son essai révolutionnaire sur la taxation des externalités, il y a 100 ans, les économistes avancent que la société dans son ensemble ressentirait un bien-être supérieur si les décisions de consommation privée et de production tenaient compte du coût social des externalités.⁵³ Comme indiqué précédemment, les externalités sont les activités qui, en générant de la pollution et/ou des phénomènes de congestion, nuisent au bien-être social et/ou augmentent explicitement les coûts supportés par d'autres dans le cadre de leurs activités, voire les empêchent d'exercer ces activités. En effet, la réduction des émissions se heurte à un obstacle majeur : dans la mesure où les particuliers et les entreprises ne sont pas confrontés au coût total de leurs émissions de gaz à effet de serre (GES), ils ne sont pas contraints d'en tenir compte, ou de les « internaliser » dans leur processus décisionnel.

Pour y remédier, les gouvernements ont mis en œuvre diverses politiques de tarification du carbone au cours des trois dernières décennies pour s'assurer de la bonne internalisation des coûts externes de la production et de la consommation de produits à forte intensité d'émissions de GES dans les coûts privés. L'idée, en traitant ces coûts comme d'autres coûts commerciaux, est de permettre aux producteurs à faibles émissions de gagner des parts de marché vis-à-vis des producteurs à fortes émissions en incitant les consommateurs à se tourner vers des produits à faibles émissions en raison de leur coût plus avantageux. Par conséquent, la tarification du carbone est un aspect essentiel de l'arsenal politique visant à décarboner l'économie. En effet, la tarification du carbone fonctionne en parallèle d'autres mesures climatiques visant à réduire les émissions en encourageant les solutions de substitution et d'efficacité à court terme et en modifiant les décisions d'investissement et de consommation à plus long terme.

Bien entendu, la tarification du carbone possède ses propres problématiques. Après tout, donner un prix à une externalité dans le but de modérer les effets de l'activité incriminée tout en préservant la compétitivité d'une nation ou d'une industrie nationale à l'échelle internationale est plus facile à dire qu'à faire. Et en l'absence d'accord international visant à lutter contre la fuite de carbone et contre un nivellement par le bas, il est toujours tentant pour une nation d'appliquer un prix du carbone plus bas que celui de ses partenaires commerciaux. En effet, si de nombreuses économies européennes sont parvenues au cours des dernières décennies à conjuguer un PIB plus élevé et des émissions en baisse, c'est principalement parce qu'elles ont délocalisé leurs émissions : une grande partie de ce qui était autrefois fabriqué dans l'UE l'est maintenant en Asie. L'aviation et le transport maritime ne sont qui plus est pas pris en compte dans les budgets carbone nationaux. Selon le réseau de scientifiques Global Carbon Project, la prise en compte des émissions intégrées aux biens importés dans les émissions de carbone de l'UE fait grimper ces dernières de 19% environ par rapport aux chiffres officiels.⁵⁴

À ce jour, plus d'une cinquantaine d'initiatives de tarification du carbone ont été mises en œuvre ou doivent l'être prochainement, principalement dans un cadre national plutôt que sous la forme d'une action coordonnée au niveau international. Ces initiatives se concentrent généralement sur un ou plusieurs secteurs économiques, qu'il s'agisse de l'industrie, de l'énergie, des transports, de l'aviation, de la navigation, des combustibles fossiles solides et/ou liquides, des bâtiments, de l'agriculture ou de la gestion des déchets. Les émissions dans les secteurs de l'énergie, l'industrie et les transports sont les plus fréquemment visées par ces initiatives, contrairement aux émissions du secteur de l'agriculture, plus complexes à mesurer. Au total, cette tarification du carbone, qui a rapporté 44 milliards de dollars aux gouvernements participants en 2019, concerne environ 20% des émissions annuelles mondiales de GES, bien qu'il existe des disparités importantes dans la comptabilisation des émissions d'un pays à l'autre. Cette comptabilisation varie en effet de moins de 10% des émissions de GES générées en Espagne et en Pologne à près de 50% dans l'UE, au Mexique, en Suisse et en Suède et quasiment 90% en Californie, avec des niveaux de comptabilisation sectorielle très variables. Ces disparités résultent en partie de la tarification tout aussi variée appliquée aux émissions de CO₂ qui va de moins de 1\$ la tonne d'émissions de CO₂ au Mexique, en Pologne et en Ukraine à 127\$ la tonne en Suède, en passant par 16\$ en Californie, 23\$ au Danemark, 25\$ dans l'UE et 50\$ en France. La Finlande, premier pays à avoir mis en place un système de tarification du carbone en 1990, fixe le prix d'une tonne d'émissions de carbone entre 59\$ et 70\$.⁵⁵ La comptabilisation nationale et sectorielle des émissions de carbone dépend également de la méthode de tarification du carbone employée, qui sera abordée plus loin.

⁵³ Pigou, A. C. *The Economics of Welfare*. 1920. Londres : Macmillan.

⁵⁴ *Financial Times* (24 octobre 2019), op.cit.

⁵⁵ « State and Trends of Carbon Pricing 2019 » *State and Trends of Carbon Pricing* (June), Banque mondiale, Washington, DC.

En définitive, l'efficacité des instruments de tarification du carbone est essentiellement déterminée par leur impact en termes de réduction des émissions. Cependant, la plupart des pays ont rencontré des obstacles politiques lors de la fixation des prix suffisamment élevés pour impulser des réductions vraiment significatives des émissions de CO₂ et faciliter la transition vers des technologies à faible intensité carbone. En effet, en France et en Australie, les hausses prévues des taxes sur le carbone ont été mises en suspens face à une levée de boucliers de la part d'électeurs mécontents de voir les prix de l'énergie augmenter. En outre, dans la mesure où 50% de la tarification du carbone environ était inférieure à 10\$ par tonne de CO₂ en 2019, il est assez décevant de constater que moins de 5% des émissions mondiales de GES sont couvertes par des initiatives de tarification du carbone conformes à l'objectif de limitation du changement climatique de l'Accord de Paris.⁵⁶ En réalité, pour atteindre les objectifs de l'Accord, la Carbon Pricing Leadership Coalition suggère un prix de 40-80\$ en 2020 et de 50-100\$ d'ici 2030.⁵⁷ D'autres organisations suggèrent des prix allant de 140\$ à 870\$ la tonne d'ici 2040.⁵⁸ Par ailleurs, de nombreux secteurs ont besoin d'un prix du carbone très élevé pour parvenir à des émissions nettes nulles en l'absence de toute autre mesure d'accompagnement. Par exemple, pour que des technologies d'émissions *négligables* puissent voir le jour, des prix du carbone avoisinant jusqu'à 380\$ la tonne pourraient être nécessaires au Royaume-Uni en 2050.⁵⁹ En bref, comme le note l'OCDE dans sa dernière évaluation, les prix du carbone sont beaucoup trop bas pour réduire les émissions et accélérer l'innovation en matière d'énergies renouvelables.

Dans ce contexte décevant, la Banque mondiale note, avec un optimisme prudent, que les efforts entrepris par les pays et régions pour se rapprocher des objectifs de l'accord de Paris s'accompagnent d'une expansion des régimes de tarification dans le monde entier. En effet, 96 des 185 parties à l'Accord de Paris, qui ont présenté des contributions déterminées au niveau national et représentent collectivement 55% des émissions mondiales de GES, prévoient d'avoir recours à la tarification du carbone pour respecter leurs engagements au titre de l'Accord.⁶⁰

La tarification du carbone est orchestrée à l'aide des deux grands instruments que sont les taxes sur le carbone et les systèmes d'échange de quotas d'émission (*emissions trading systems*, ETS).⁶¹ Les taxes carbone, beaucoup plus simples sur le plan administratif que les ETS, fixent un prix par unité d'émission et laissent le marché déterminer le *volume* des émissions. En revanche, les ETS, ou systèmes de plafonnement et d'échange, fixent le *volume* des émissions et laissent les échanges de quotas d'émission, ou de permis de polluer, déterminer un *prix de marché*. Si certains territoires ou régions appliquent uniquement une taxe carbone et d'autres uniquement un ETS, beaucoup, comme l'UE, ont recours aux deux. Bien que chaque méthode présente des avantages et des inconvénients, les taxes sur le carbone aident sans doute les entreprises à prévoir avec davantage de certitude leurs coûts en matière de carbone et leur transition vers les investissements liés à la décarbonation. En revanche, les prix incertains (déterminés par le marché) des quotas d'émission peuvent freiner l'investissement à plus long terme. Par ailleurs, dans la mesure où les principaux systèmes d'échange de quotas ont vu leurs prix rester durablement bas, ils n'ont eu qu'un impact mineur sur les émissions. En dépit de ces défauts, les ETS sont bien plus répandus que les taxes sur le carbone.⁶² En conséquence, la plupart des ETS ont fait l'objet de révisions importantes depuis leur lancement, ce qui s'est traduit par une augmentation des prix des quotas dans la plupart des juridictions ces dernières années. Malgré le caractère limité des données disponibles, certains éléments suggèrent que les instruments de tarification du carbone ont réduit l'intensité des émissions industrielles. Sans surprise, ce sont les taxes sur le carbone qui ont l'impact le plus marqué sur les émissions si leur niveau est élevé et qu'elles durent dans le temps.

⁵⁶ "State and Trends of Carbon Pricing 2019". op.cit.

⁵⁷ CPLC, Rapport de la Commission de haut niveau sur les prix du carbone. 29 mai 2017.

⁵⁸ The daunting task of decarbonising portfolios. Amin Rajan. FfIm. 24 février 2020.

⁵⁹ Burke J, Byrnes R et Fankhauser S (2019). How to price carbon to reach net-zero emissions in the UK. Londres : Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment et Centre for Climate Change Economics and Policy, London School of Economics and Political Science.

⁶⁰ "State and Trends of Carbon Pricing 2019". op.cit.

⁶¹ Pour une explication plus complète du fonctionnement de ces instruments de tarification du carbone et de leurs avantages et inconvénients, cf. : The future of carbon pricing in the UK: Report prepared for the Committee on Climate Change. Final report. Vivid Economics. Août 2019.

⁶² Le modèle DICE pour « Dynamic Integrated Climate-Economy » (modèle dynamique intégré de l'économie et du climat) développé depuis 1990 par l'économiste William D. Nordhaus, lauréat du prix Nobel en 2018, fait partie des modèles de tarification du carbone les plus convaincants de ces dernières années. Selon M. Nordhaus, l'économie du changement climatique doit être envisagée selon l'angle suivant : l'action à mener pour endiguer le changement climatique coûte certes de l'argent, mais faire l'autruche est encore plus onéreux. Il en découle qu'en consacrant leurs efforts à la réduction des émissions, les économies réduisent la consommation aujourd'hui, mais qu'en empêchant un changement climatique économiquement préjudiciable, elles augmentent les possibilités de consommation à l'avenir. Le modèle DICE comprend une multitude de variables (certaines ayant un impact plus important que d'autres lorsqu'elles sont modifiées), tout en reconnaissant les limites de la modélisation du changement climatique, qui constitue lui-même une cible mouvante. En identifiant le régime fiscal le plus efficace pour réduire les émissions de GES, elles aussi considérées comme une cible mouvante, le modèle DICE évalue l'impact sur le bien-être économique, la production économique et la variation des températures dans la course visant à ralentir la trajectoire du réchauffement climatique. Cf. : The Climate Casino: Risk, Uncertainty, and Economics for a Warming World. William D. Nordhaus. Yale University Press. Octobre 2013.

LES FORTUNES DIVERSES DE LA TARIFICATION DU CARBONE

Comme indiqué ci-avant, l'efficacité des instruments de tarification du carbone peut être évaluée à l'aune de leur impact en termes de réduction des émissions. Même si la plupart des pays ont eu du mal, politiquement parlant, à fixer des prix suffisamment élevés pour faire baisser substantiellement les émissions de CO₂ et faciliter la transition vers des technologies à faible teneur en carbone, des exceptions notables existent, au premier rang desquelles la Suède et le Royaume-Uni.

En Suède, la taxe carbone dissuasive de 127\$ par tonne de CO₂ appliquée au chauffage et aux transports a sensiblement diminué les émissions nationales dans ces secteurs. Dans le seul secteur des transports, la taxe carbone aurait fait chuter, selon les estimations, les émissions du pays de 6% par an.⁶³ Au Royaume-Uni, berceau de la Révolution industrielle alimentée par le charbon, les émissions de GES se sont effondrées après la mise en place en 2013 d'un prix plancher pour le carbone qui, en fonctionnant comme une taxe carbone d'environ 25\$ la tonne, a incité les compagnies d'électricité à se détourner rapidement du charbon au profit du gaz naturel.⁶⁴

En 2019, le Canada a adopté l'un des programmes de tarification du carbone les plus ambitieux dans le monde en instaurant une taxe nationale sur le pétrole, le charbon et le gaz afin de faire baisser d'ici 2030 les émissions du pays de 30% par rapport aux niveaux de 2005. Au départ fixée à 15\$ par tonne de CO₂ en 2019, cette taxe atteindra 38\$ par tonne d'ici 2022, et l'essentiel des recettes ainsi collectées seront redistribuées aux Canadiens via leur avis d'imposition de manière à compenser la hausse des coûts de l'énergie subie par 70% d'entre eux environ.⁶⁵

Aux Etats-Unis, le Congrès étant dans l'impasse en matière de politique climatique, des initiatives de tarification du carbone ont été prises au niveau des Etats. Dans le Nord-Est, neuf Etats participent à un système de plafonnement et d'échange qui met aux enchères une quantité en constante diminution de quotas d'émission de carbone à destination des centrales électriques. Dans la mesure où ce système a donné lieu à des prix du carbone relativement modestes, il n'est pas possible de quantifier précisément l'impact de ces prix en termes de réduction des émissions dans la région, bien que les Etats aient réinvesti les fonds levés grâce aux enchères dans des programmes d'efficacité énergétique et d'énergie propre. La Californie a mis en place dans le même temps son propre système de plafonnement et d'échange, qui ne se limite pas aux centrales électriques mais inclut également les fabricants, les raffineries et les autres pollueurs. Là encore les prix du carbone sont restés modestes, en partie parce que le plafond initial était relativement élevé, et la baisse des émissions californiennes à ce jour résulte en grande partie d'autres mesures climatiques, comme les normes d'efficacité des bâtiments imposées par l'Etat, et les objectifs agressifs en matière d'énergies renouvelables.

Après les « hauts », il y a les « bas ». Le système de plafonnement et d'échange européen, qui fixe un plafond global pour les émissions des principales industries et permet aux entreprises d'acheter et de vendre des quotas d'émission s'est traduit, du fait de l'abondance des quotas sur le marché, par des prix du carbone désespérément bas en Europe, avec à la clé un impact plus que discret sur les émissions. Au contraire, le système de plafonnement et d'échange mis en place par l'Australie en 2012, qui a fixé le prix de la tonne de carbone à 23\$ et permis de faire chuter les émissions à l'échelle nationale a été, comme indiqué ci-avant, abandonné en 2013 face à l'opposition féroce des groupes industriels et des électeurs. L'Australie a désormais adopté un programme de tarification du carbone beaucoup plus clément, en vertu duquel les grands pollueurs industriels qui dépassent un seuil de pollution de référence peuvent acheter des crédits carbone pour compenser leur empreinte. Le pays est actuellement en bonne voie pour ne pas atteindre ses objectifs globaux en matière de réduction des émissions.

Une lueur d'espoir subsiste néanmoins avec la Chine, le plus grand émetteur de GES de la planète. Depuis 2011, la Chine pilote des systèmes de plafonnement et d'échange dans plusieurs villes, avant le déploiement progressif d'un programme national à compter de cette année, qui sera ensuite appliqué aux principaux secteurs émetteurs de CO₂ comme l'électricité, l'acier et le béton. S'il est pleinement déployé, la Chine aura créé le plus grand programme de tarification du carbone au monde. Qui plus est, en dialoguant avec la Californie et l'Union européenne, la Chine espère tirer des enseignements de leurs expériences diverses en matière de conception de programmes de plafonnement et d'échange. De fait, la Chine pourrait bien donner le « la » en matière de mécanismes de tarification du carbone à partir de maintenant.⁶⁶

⁶³ VividEconomics (août 2019), op. cit.

⁶⁴ These countries have prices on carbon. Are they working? Brad Palmer et Nadjar Popovich. The New York Times. 2 avril 2019.

⁶⁵ Palmer et Popovich (2 avril 2019), op. cit.

⁶⁶ Nordhaus (2013), op. cit. conclut par une description utile des éléments qu'un régime international de tarification du carbone pleinement opérationnel pourrait comprendre.

RÉPONSE POLITIQUE INÉVITABLE ASSOCIÉE AUX PRINCIPES POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE : PRÉPARATION DES MARCHÉS FINANCIERS AUX RISQUES EN MATIÈRE DE TRANSITION, DE RÉGLEMENTATION ET DE POLITIQUE CLIMATIQUE

« Si nous ne prêtons pas attention à notre impact sur l'économie, la société et l'environnement... notre capacité à générer des performances à partir de ces systèmes sera amoindrie. »

Lucy Thomas, Head of Investment Stewardship pour New South Wales Treasury Corporation, août 2019

Créés en 2006, les Principes pour l'investissement responsable (PRI) sont le principal promoteur indépendant de l'investissement responsable dans le monde. Avec le soutien de l'Initiative financière du Programme des Nations unies pour l'environnement (UNEPFI) et du Pacte mondial des Nations unies, les PRI s'attachent à comprendre les implications des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) en matière d'investissement et à accompagner leur réseau international de 2 500 investisseurs signataires, dont près de 1 800 gestionnaires et 450 détenteurs d'actifs, dans l'intégration de ces facteurs aux décisions d'investissement et de participation.

Dans le souci de préserver les intérêts à long terme de ses signataires, des marchés financiers, des économies et de l'environnement naturel dans lequel ils opèrent, les PRI ont deux préoccupations majeures s'agissant du changement climatique. Premièrement, étant donné que les mesures prises par les gouvernements du monde entier pour lutter contre le changement climatique ne suffisent jusqu'à présent pas pour tenir les engagements pris dans le cadre de l'Accord de Paris, les marchés financiers doivent intégrer dans les cours une réaction politique à court terme, sans doute musclée, au changement climatique. Faute d'une base solide permettant d'évaluer les risques liés à la transition climatique et en l'absence de repère politique sur lequel les marchés pourraient se fixer, les portefeuilles des investisseurs sont potentiellement exposés à un risque important découlant d'une transition désordonnée et perturbatrice. En effet, selon les PRI, 2% seulement de ses signataires font preuve de « stratégie » dans leur évaluation et leur reporting du risque climatique.⁶⁷

Ces préoccupations sont également évoquées par une récente étude universitaire, qui avance que la capacité des intervenants de marché à anticiper les mesures de lutte contre le changement climatique sera déterminante pour l'ampleur des chocs éventuellement générés par les expositions sensibles à la politique climatique des investisseurs, comme les fonds de pension.⁶⁸ L'étude suggère que si les politiques climatiques sont mises en œuvre suffisamment tôt et au sein d'un cadre stable et crédible, les intervenants de marché possédant des expositions aux secteurs impactés par la politique climatique devraient être en mesure d'en anticiper les effets de manière fluide, minimisant ainsi tout choc systémique au niveau des prix des actifs. En revanche, dans un scénario marqué par une application incertaine, tardive et soudaine des politiques climatiques, les intervenants de marché exposés aux secteurs sensibles ne pourraient pas pleinement en prévoir l'impact et seraient de fait exposés à des ajustements de prix brutaux et systémiques.

Par conséquent, et ce n'est peut-être pas surprenant, faute d'action gouvernementale concertée pour lutter contre le changement climatique, l'hypothèse par défaut du marché semble être que de nouvelles mesures en rapport avec le climat ne sont pas imminentes. Toutefois, alors que les réalités du changement climatique sont de plus en plus flagrantes, et que tant les électeurs que les

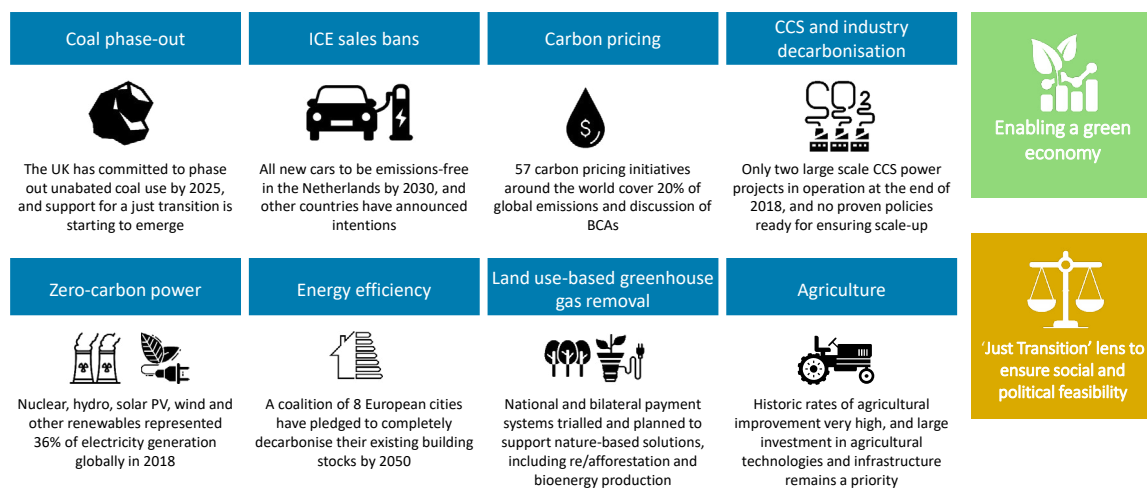
⁶⁷ Si la très grande majorité des gestionnaires d'actifs sont signataires des PRI, ce qui en fait un levier de changement efficace produisant de bons résultats, d'aucuns font valoir qu'il est temps pour les PRI de placer la barre plus haut, autrement dit, que le fait d'être simplement signataire ne soit plus suffisant. De fait, bien que les PRI soient parvenus à susciter les comportements souhaités, il est évident que tous les signataires n'intègrent pas pleinement les principes dans leurs processus. Certains ont également accusé les PRI d'avoir tendance à mettre les capitaux au service des intérêts publics au sens plus large, plaçant ainsi les priorités climatiques au premier plan et l'investissement au second.

⁶⁸ A climate stress-test of the financial system. Stefano Battiston, Antoine Mandel, Irene Monasterolo, Franziska Schütze et Gabriele Visentin. Nature of Climate Change. Vol. 7. Avril 2017.

entreprises réclament une action politique, les PRI estiment que les gouvernements, dans un avenir pas si lointain, n'auront peut-être pas d'autre choix que d'agir de manière plus énergique qu'ils ne l'ont fait jusqu'à présent. Le principal de ces catalyseurs sera probablement le *mécanisme de cliquet* de l'Accord de Paris, qui prévoit un bilan mondial de l'atténuation du changement climatique en 2023 et en 2025, lorsque les pays soumettront leur troisième série d'engagements climatiques, ou NDC.⁶⁹ En outre, un tel changement de cap politique sera, si l'on en croit la *loi de Moore*,⁷⁰ facilité par les avancées probables des technologies renouvelables, à faibles émissions de carbone et de piégeage du carbone, devenues moins onéreuses et plus performantes.

Face à ces préoccupations, les PRI ont cherché, via l'étude « Réponse politique inévitable » (RPI),⁷¹ à préparer les investisseurs à ces risques liés à la transition climatique en travaillant sur un scénario central d'actions politiques accélérées et de rupture intervenant entre 2023 et 2025 et en quantifiant l'impact de cette réponse sur l'économie réelle et les marchés financiers. Le « Forecast Policy Scenario » (FPS) des PRI, qui fait partie intégrante de l'étude RPI, est une solide analyse, à partir de données réelles, des politiques en rapport avec le climat et des évolutions technologiques susceptibles d'apparaître d'ici 2050. Conscient que les évolutions et les innovations en matière de politique climatique dépendent fortement des initiatives locales et régionales, avec des taux d'adoption très variables sur le plan géographique, le FPS identifie huit leviers politiques essentiels qui, sur la base des tendances actuelles, devraient enrichir le processus de l'Accord de Paris et amener les gouvernements à prendre des mesures d'envergure, quoique non coordonnées, pour assurer à terme une transition accélérée et équitable vers un monde neutre en carbone. L'UE, la Chine et les Etats-Unis devraient fixer le tempo de nombreuses mesures, tandis que l'instauration de mécanismes d'ajustement aux frontières, ou taxes sur le carbone aux frontières, pour empêcher l'exportation des émissions (fuite de carbone) contribuera à faciliter la transmission de ces politiques d'un pays ou d'une région à l'autre. La *Figure 7* illustre ces huit grands leviers de politique climatique, tandis que la *Figure 8* présente les huit mesures climatiques clés susceptibles d'en résulter.

Figure 7 : Prévisions concernant les moyens d'actions politiques à partir des tendances actuelles : Les leviers politiques les plus probables pour garantir une transition accélérée et équitable commencent à apparaître



Un mécanisme d'ajustement aux frontières (MAF), ou taxe sur le carbone aux frontières, est une taxe nationale ou régionale perçue de manière unilatérale pour empêcher que la production à forte intensité de carbone, soumise à une taxe carbone nationale, ne soit transférée vers des pays où les taxes carbone sont moindres, voire inexistantes, c.-à-d. pour lutter contre les fuites de carbone.

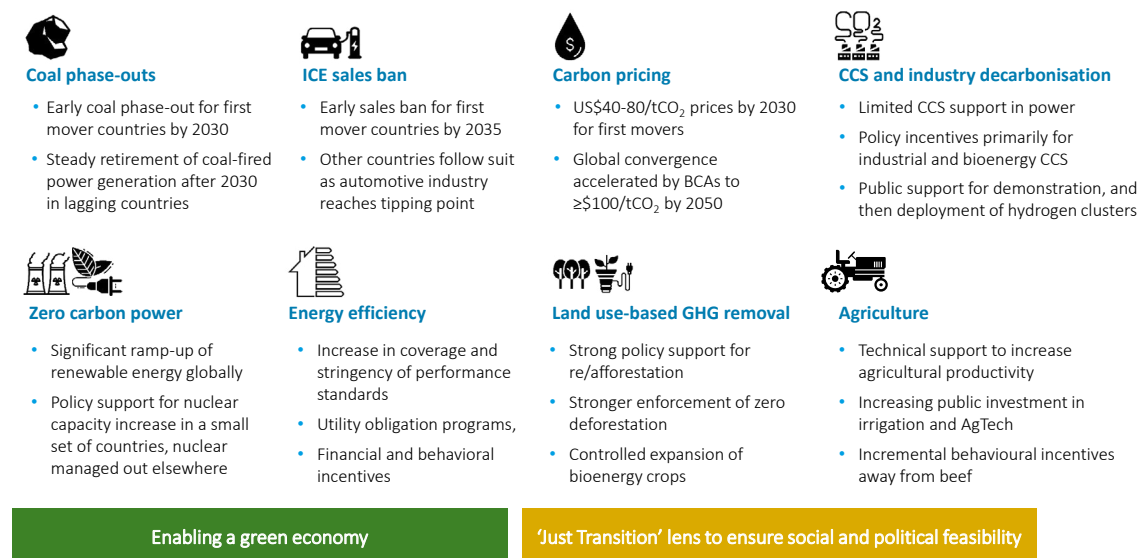
Source : PRI, The Inevitable Policy Response, décembre 2019.

⁶⁹ Voir : L'encadré sur l'Accord de Paris plus haut.

⁷⁰ En 1965, Gordon Moore, co-fondateur d'Intel, a prédit, après avoir attentivement observé une nouvelle tendance, que la puissance de l'informatique augmenterait de manière spectaculaire tandis que son coût relatif diminuerait à une vitesse exponentielle. La loi de Moore, devenue la règle d'or de l'industrie électronique et un levier d'innovation, a depuis été adoptée dans d'autres secteurs d'activité.

⁷¹ <https://www.unpri.org/inevitable-policy-response/what-is-the-inevitable-policy-response/4787.article>

Figure 8 : Les politiques anticipées par l'étude The Inevitable Policy Response des PRI pourraient garantir une transition accélérée et équitable vers la neutralité carbone (zéro émissions nettes)



La technologie du captage et stockage du carbone (technologie CCS) consiste à capter les résidus de dioxyde de carbone (CO₂) provenant généralement d'importantes sources ponctuelles, telles qu'une cimenterie ou une centrale électrique alimentée à la biomasse, à les acheminer jusqu'à un site de stockage et à les y déposer de telle sorte qu'ils ne seront pas rejetés dans l'atmosphère.

Source : PRI, The Inevitable Policy Response, décembre 2019.

LES RECOMMANDATIONS DES PRI POUR LES DÉTENTEURS ET GESTIONNAIRES D'ACTIFS

Les PRI ne sont pas les seuls à mettre en garde contre une transition désordonnée et perturbatrice résultant d'une probable réponse politique musclée au changement climatique à court terme. En effet, le cabinet international de conseil en investissement Mercer a récemment modélisé l'impact financier potentiel du changement climatique en fonction de divers scénarios et est arrivé à la conclusion que les fonds de pension qui n'investissent pas dans les thèmes liés à la durabilité risquent de voir leurs performances sérieusement malmenées.⁷²

Par conséquent, l'analyse des PRI envoie un message assez simple à l'attention des détenteurs et gestionnaires d'actifs : il faut agir maintenant pour préserver la valeur et la renforcer. En effet, l'analyse des PRI met en exergue l'importance d'une évaluation prospective du risque climatique de façon à mieux anticiper les risques liés à la transition climatique et limiter les pertes financières associées à la RPI. Selon les PRI, tant les détenteurs que les gestionnaires d'actifs devraient considérer le FPS des PRI comme un scénario central probable. Sans trop de surprise, l'organisme émanant des Nations unies suggère également d'intégrer l'étude RPI et le FPS à l'allocation stratégique et dynamique des actifs, l'allocation sectorielle, la sélection et le suivi des gestionnaires et aux recommandations relatives au vote par procuration.

⁷² Investing in a Time of Climate Change – The Sequel. Mercer LLC. 2019.

OPTIMISER L'ÉVALUATION, LA TARIFICATION ET LA COMMUNICATION DES INFORMATIONS RELATIVES AUX RISQUES CLIMATIQUES, AINSI QUE LES EXPOSITIONS A CES RISQUES

« La seule et unique responsabilité sociale des entreprises consiste à utiliser leurs ressources et à s'engager dans des activités destinées à gonfler leurs bénéfices. »

**Milton Friedman. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits.
The New York Times Magazine, 13 septembre 1970**

LE RISQUE CARBONE EST-IL CORRECTEMENT VALORISÉ ?

Le concept de responsabilité sociale de l'entreprise a profondément changé au cours des cinquante dernières années, et même ces cinq dernières années, avec des entreprises de plus en plus jugées sur leurs performances environnementales, sociales et en matière de gouvernance (ESG). Toutefois, pour nombre de détenteurs d'actifs, et même pour certains gestionnaires, le défi reste de prouver que l'absence de considérations ESG dans leurs stratégies d'investissement est susceptible de plomber considérablement les résultats. Après tout, la perception selon laquelle les comportements durables ne seraient ni récompensés, ni sanctionnés par les marchés financiers a la vie dure. Cette impression résulte essentiellement de *l'inefficience du marché* (l'incapacité à internaliser les coûts du développement « non durable » dans l'évaluation des prix des titres), qui résulte elle-même surtout d'une *défaillance du marché* (le fait que les entreprises ne publient pas les informations adéquates sur les risques et les opportunités de leurs activités en matière de développement durable). Conséquence cruciale, la fonction principale des marchés financiers, qui consiste à répartir efficacement le capital entre des possibilités d'investissement concurrentes, est compromise. Si le défi à relever est le même lorsqu'il s'agit de déterminer si les prix des marchés financiers reflètent correctement le risque carbone, cette difficulté particulière est exacerbée par la pénurie d'études empiriques sur le sujet et l'absence de consensus général.

Selon une étude récente sur l'appréciation du risque carbone conduite par Bolton et Kacperczyk, les sociétés américaines à l'origine d'émissions de CO₂ plus élevées versent aux investisseurs institutionnels des rendements eux aussi plus élevés, ce qui laisse penser que ces investisseurs exigent une compensation, ou prime carbone, en contrepartie de leur exposition au risque carbone.⁷³ Cette prime de risque s'explique *en partie* par le fait que les investisseurs institutionnels se désengagent – peut-être parce qu'ils en sous-estiment la valeur – des valeurs de l'énergie, des services aux collectivités et des transports lorsqu'elles sont associées à des émissions de type 1 importantes. Toutefois, dans la mesure où les industries à l'origine d'émissions de type 2 et 3 ne sont pas évitées, notamment celles dont les activités sont liées à celles des émetteurs de type 1, cette prime carbone semble être fortement concentrée.

Cette étude soulève une question évidente : pourquoi cette prime carbone n'est-elle pas éliminée par des opérations d'arbitrage ? Une autre étude récente, cette fois plus largement consacrée aux questions ESG d'ordre général, plutôt qu'à la seule décarbonation des portefeuilles, y répond en partie. Les auteurs de cette étude ont découvert que les préférences en matière de critères ESG de certains investisseurs institutionnels sont si fortes que même lorsqu'elles sont sous-évaluées par rapport aux mesures conventionnelles, les actions à l'origine d'émissions de type 1 ne trouveront jamais leur place dans les portefeuilles de ces investisseurs, tout comme les actions ESG surévaluées seront rarement vendues. En outre, l'étude avance que lorsque le marché est peu liquide, l'effet de levier généralement utilisé pour tirer profit de ce type d'anomalie peut venir à manquer.⁷⁴

⁷³ Do investors care about carbon risk? Patrick Bolton et Marcin Kacperczyk. Octobre 2019. Ces constatations ont été établies après contrôle de la taille, du ratio book-to-market, de la dynamique et d'autres facteurs permettant de prédire le rendement, et ne sont pas justifiées par des différences en termes de rentabilité ou d'autres facteurs de risque connus.

⁷⁴ ESG preference and market efficiency. Evidence from mispricing and institutional trading. Cao, Jie et Titman, Sheridan et Zhan, Xintong et Zhang, Weiming Elaine. Novembre 2019.

En revanche, une autre étude qui cherchait à comprendre si la réduction des émissions de carbone des titres en portefeuille nuisait aux rendements a permis de conclure que ce n'était pas le cas. Ces portefeuilles ont en réalité dégagé des rendements supérieurs, une prime carbone inversée en quelque sorte. Le phénomène était particulièrement évident en Europe, vis-à-vis des États-Unis. En outre, et cela n'est peut-être pas surprenant, ces rendements ont bénéficié du soutien supplémentaire apporté par les afflux de capitaux des fonds institutionnels vers les stratégies de décarbonation.⁷⁵

Bien entendu, pour interpréter correctement les conclusions de ces études, il faut faire la distinction entre la décision de protéger un portefeuille face à la baisse des cours des matières premières et celle de mettre l'accent sur les questions d'émissions de GES, en acceptant que ces deux décisions ne sont pas toujours totalement indépendantes l'une de l'autre.

Enfin, une étude menée récemment par Columbia Threadneedle suggère que les primes de risque carbone ne dépendent pas de l'intensité carbone d'un secteur ou d'une entreprise donnée, c.-à-d. du fait que ce secteur ou cette entreprise dégage des émissions élevées ou non, mais plutôt de la capacité du secteur ou de l'entreprise en question à effectuer une transition vers un monde à faibles émissions de carbone, selon une trajectoire prédéfinie et sans se faire surprendre par une multitude d'« inconnues connues » onéreuses.⁷⁶ Selon la fameuse phrase de Charles Darwin, « ce n'est pas le plus fort qui survit, mais celui qui s'adapte le mieux au changement. »⁷⁷ Cette capacité à contourner ce que l'on appelle le *carbon lock-in*, autrement dit l'hyper-dépendance au carbone, dépend de l'aptitude à négocier un certain nombre de facteurs exogènes, tels que la réglementation actuelle et la réglementation future potentielle, la législation, les taxes sur le carbone, les modifications des préférences des consommateurs et la pression des militants, mais aussi du calendrier et de la méthode de déploiement du budget consacré aux dépenses d'investissement, et du caractère substituable de ces dépenses d'investissement. De fait, des dépenses d'investissement à long terme récemment déployées avec une faible substituabilité d'utilisation, qui seraient affectées par ces autres facteurs endogènes, sont susceptibles de limiter la capacité à éviter cette hyper-dépendance au carbone.

Il est intéressant de constater que les entreprises du secteur de l'énergie, plus que celles de tout autre secteur au cours des cinq dernières années, ont opté pour des trajectoires de transition qui non seulement parviennent en permanence à contourner l'hyper-dépendance au carbone, comme en atteste un score d'amélioration de l'adaptabilité largement supérieur à celui de n'importe quelle autre industrie, mais qui affichent également des réductions d'émissions sans commune mesure avec celles des autres secteurs.

La suggestion selon laquelle l'intensité du carbone n'émet aucun signal indépendant lorsqu'elle est considérée de manière isolée est convaincante dans la mesure où elle semble expliquer pourquoi les preuves de l'existence d'une prime de risque carbone ne sont pas concluantes. En effet, il est tout à fait possible que le marché valorise un nombre considérable de secteurs et des composantes de ces derniers en ne se fondant pas sur le bon indicateur carbone.

LES OBSTACLES À L'ÉVALUATION DE L'EXPOSITION DES PORTEFEUILLES D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS AUX ÉMISSIONS DE CO₂ ET DE GES

Rien de ce qui précède n'est étonnant. Sur le fond, il s'agit des trois principaux obstacles auxquels se heurtent les gestionnaires et détenteurs d'actifs qui veulent connaître l'intensité carbone de leur portefeuille : la pénurie de données fiables pour l'analyse des émissions de gaz à effet de serre, le manque de cohérence des données ESG (alors que, dans le « E » de l'acronyme, le risque climatique est un enjeu majeur) et la communication spartiate des entreprises en matière d'émissions. En toute logique, le fait que les entreprises ne diffusent pas les informations adéquates au sujet des risques et des opportunités que le développement durable présente pour leur activité compromet fortement la qualité des informations sur les ESG et les émissions de gaz à effet de serre recueillies par les vendeurs de données et analysées par les gérants.

⁷⁵ Decarbonization factors. Alex Cheema-Fox, Bridget R. LaPerla, George Serafeim, David Turkington et Hui Wang. Novembre 2019.

⁷⁶ Kyle J. Bergacker, CFA (2019). *Climate Risk Modelling*. Columbia Threadneedle Investments.

⁷⁷ Charles Darwin. *On the Origin of Species by Means of Natural Selection, or the Preservation of Favoured Races in the Struggle for Life*. Novembre 1859.

Analyse des données relatives aux émissions relevant des champs d'application 1, 2 et 3

Commençons par l'analyse des données relatives aux émissions. Comme nous l'avons déjà vu, pour mieux comprendre leurs sources et repérer les zones sensibles, les émissions de gaz à effet de serre d'une entité sont divisées en trois catégories (ou types) par le Protocole des gaz à effet de serre. Le scope 1 concerne les émissions directes de l'entité, celles qui sont de son ressort, tandis que le scope 2 porte sur les émissions indirectes, qui sont également de son ressort mais qui proviennent de l'énergie achetée et utilisée. Enfin, le scope 3 s'intéresse à toutes les autres émissions indirectes de la chaîne logistique émanant de sources non détenues ou non contrôlées par l'entité. Regroupant les émissions liées aux biens et services achetés, aux déplacements professionnels, aux passations de marchés, aux déchets et à l'eau, les émissions du scope 3 constituent généralement l'essentiel de l'empreinte carbone d'une entité. De fait, l'impact environnemental de la chaîne logistique d'une entité est souvent beaucoup plus important que ses activités. Selon Carbon Trust,⁷⁸ qui propose des services de mesure des émissions de la chaîne logistique, en évaluant leurs émissions du scope 3, les entreprises peuvent :

- Savoir où se trouvent les points sensibles sur leur chaîne logistique ;
- Recenser les ressources et les risques énergétiques de la chaîne ;
- Identifier les fournisseurs les plus avancés et les plus en retard en matière de durabilité ;
- Repérer les possibilités d'amélioration de l'efficacité énergétique et de réduction des coûts de leur chaîne ;
- Impliquer les sous-traitants et les aider à mettre en place des initiatives durables ;
- Améliorer l'efficacité énergétique de leurs produits ; et
- Inciter les collaborateurs à réduire les émissions liées aux déplacements professionnels et aux trajets vers leur lieu de travail.

Mais l'évaluation des émissions n'est pas une science exacte, notamment parce que les données concernant le scope 3 sont mal définies, souvent basées sur des estimations et exposées au risque de double comptage. En la matière, il existe d'ailleurs des disparités importantes entre les données des différents fournisseurs (chacun adoptant une méthodologie différente et un point de vue différent sur le même facteur) et entre les données de ces fournisseurs et celles que communiquent les entreprises. Vous vous dites peut-être qu'il s'agit, à l'évidence, d'un cas de « garbage in, garbage out », c'est-à-dire de mauvaises données à l'entrée qui donneront de mauvais résultats à la sortie. Pourtant, même si elles sont loin d'être parfaites, les données disponibles (essentiellement celles du scope 1 et 2, mais aussi du scope 3) sont utilisées par les investisseurs pour prendre des décisions, savoir quelles entreprises cherchent à améliorer leur durabilité et suivre les progrès de ces entreprises dans la durée.

Pour illustrer toute la fragilité du processus, le géant suédois des retraites Alecia (à la tête de 90 milliards d'euros d'actifs) a demandé à un vendeur de données externes réputé de lui fournir les données de type 3 des sociétés dans lesquelles le fonds investit. En fonction de l'hypothèse retenue pour la tarification du carbone, l'inclusion des données du scope 3 pouvait avoir un impact négatif plus ou moins conséquent sur le portefeuille d'actions d'Alecia. En prenant le scénario de l'Agence internationale de l'énergie (AIE),⁷⁹ le portefeuille recule de 5% en ne prenant que les données du scope 1 et 2, alors qu'il chute de 21% en incluant du scope 3. En choisissant celui du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC),⁸⁰ la baisse est encore plus impressionnante : de 9%, elle passe à 29%.⁸¹

⁷⁸ <https://www.carbontrust.com/resources/what-are-scope-3-emissions>

⁷⁹ Selon le scénario de l'AIE, le prix de la tonne de CO2 devrait passer de 30 dollars en 2019 à 140 dollars en 2040 en Europe, et de 5 à 140 dollars aux États-Unis sur la même période.

⁸⁰ D'après Rajan (24 février 2020, op.cit.), dans le scénario du GIEC, la tonne passerait de 30 dollars en Europe et 5 dollars aux États-Unis à 230 dollars dans les deux régions d'ici 2040.

⁸¹ Rajan (24 février 2020), op.cit.

Les coûts de friction liés à la décarbonation d'un portefeuille

Cela va sans dire : décarboner progressivement un portefeuille en conséquence de cette analyse génère des coûts de friction à court et à long terme. De fait, céder les actifs liés aux combustibles fossiles et les remplacer par d'autres peut se chiffrer en centaines de points de base. Et, puisque les politiques des entreprises et les technologies évoluent, les composantes du portefeuille qu'il faut céder sont susceptibles de changer. Pour respecter leurs engagements de désinvestissement, les investisseurs doivent donc supporter des coûts de recherche et des frais de gestion supplémentaires, ce qui rend la gestion active de leur exposition au carbone coûteuse.

Si l'on ajoute les frais de transaction et les coûts de conformité estimés des fonds de dotation américains, les coûts de friction des dégagelements peuvent aller jusqu'à 12% de valeur perdue sur vingt ans.⁸² En outre, ces coûts de friction viennent s'ajouter à la perte de diversification et à une éventuelle baisse de rendement. Tous ces éléments sont parfaitement illustrés par un rapport annuel récent du fonds de dotation du Bates College, qui explique que, « *pour céder les titres de 200 entreprises cotées, nos conseillers en investissement estiment qu'entre un tiers et la moitié du fonds devra être liquidée et remplacée par des comptes gérés de façon séparée. Pour que le fonds de dotation ne soit plus aucunement lié aux combustibles fossiles, il faudrait liquider plus de la moitié des investissements. Dans les deux cas, la transition engendrerait des frais de transaction importants, une dégradation de la performance à long terme du fonds, une augmentation du profil de risque, et donc une perte de résultat opérationnel pour l'établissement.* »⁸³

Données ESG

Selon PwC, les fournisseurs de données ESG souffrent souvent de plusieurs problèmes : manque de cohérence dans la comptabilisation, absence de méthodes normalisées ce qui se traduit par des évaluations subjectives des facteurs ESG, et volonté de se distinguer de la concurrence par des variables exclusives.⁸⁴ Il est donc extrêmement difficile d'évaluer les facteurs ESG de façon cohérente. En outre, le risque de concentration est important si un seul fournisseur de données est utilisé pour les décisions d'investissement, le suivi et le reporting.

PwC est arrivé à la conclusion que la couverture des aspects environnementaux (risque climatique, variables, données) est modérément corrélée entre les fournisseurs, alors que, sur le plan géographique, les données ESG sont rares en Asie et quasiment inexistantes au Moyen-Orient, en Afrique et en Amérique du Sud.

Pourtant, en matière d'analyse efficace des données, tout n'est pas perdu : il existe des sources importantes de données utilisables et les gérants d'actifs experts en bonne gouvernance et en ESG travaillent sur des solutions de haut niveau qui font la différence. Cela leur permettra, à terme, de fournir aux détenteurs d'actifs des données plus détaillées, qui les aideront à prendre des décisions plus éclairées.

⁸² Bergacker (2019), op.cit.

⁸³ Throwing the baby out with the bathwater? A case study on Divestment. Kyle J. Bergacker, CFA (2019). Source : Université d'Arizona, Université de Washington, Compass Lexecon : Frictional Costs of Fossil Fuel Divestment, mai 2016.

⁸⁴ Point sur les ESG, PwC, mars 2020.

Rapports des entreprises sur les émissions de GES

Pourtant, cette ambition ne cesse d'être entravée par le manque de cohérence des informations publiées par les entreprises en matière d'émissions de gaz à effet de serre. En effet, alors qu'un certain nombre de cadres d'information existent pour aider les entreprises à évaluer *de leur plein gré* les informations liées à la durabilité et à les diffuser, tous ne vont pas dans la même direction. Même si le CDP⁸⁵ est le principal outil de communication sur les émissions de gaz à effet, le groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques (TCFD) et le conseil des normes comptables environnementales (SASB) sont probablement les plus en vue. Bien qu'ils soient plus récents que le CDP, ils couvrent un périmètre beaucoup plus large.

Le TCFD

Le TCFD a été créé en décembre 2015, en amont de l'Accord de Paris, par le Conseil de stabilité financière (FSB), un organisme international qui cherche à renforcer la stabilité des marchés financiers internationaux. Conçues pour proposer un cadre d'information *volontaire* permettant aux *entreprises* de proposer des informations financières liées au climat aux investisseurs et aux autres acteurs du secteur, des recommandations ont été publiées en juin 2017 par le TCFD. Elles couvrent quatre grands domaines : gouvernance, stratégie, gestion du risque et variables, et objectifs :

- **Gouvernance** : faire connaître la manière dont l'entreprise aborde les risques et opportunités climatiques ;
- **Stratégie** : présenter les répercussions (réelles et potentielles) des risques et opportunités climatiques sur l'activité de l'entreprise, sa stratégie et sa planification financière (si ces informations sont importantes) ;
- **Gestion du risque** : expliquer comment l'entreprise repère, évalue et gère les risques climatiques ;
- **Variables et objectifs** : fournir des informations sur les variables et les objectifs utilisés pour évaluer et gérer les risques et opportunités climatiques (si ces informations sont importantes).

Les investisseurs institutionnels cherchant de plus en plus à soutenir les entreprises qui œuvrent pour la transition vers une économie sobre en carbone, ces recommandations *devraient* permettre aux investisseurs de savoir quelles entreprises sont les plus à risque et lesquelles sont le mieux préparées. De fait, avec une information de meilleure qualité et une plus grande transparence, il est possible d'évaluer et de chiffrer les risques et opportunités climatiques de façon plus pertinente, donc d'évaluer les titres de façon plus précise, d'améliorer l'efficacité des marchés financiers et de mieux allouer les capitaux. En outre, la large adhésion aux recommandations du TCFD pourrait améliorer la gestion du risque des entreprises, leur évaluation des investissements et l'allocation des capitaux.

Plus de 1 000 entreprises, dont des banques, des gestionnaires d'actifs et des fonds de pension d'envergure mondiale, soutiennent actuellement le TCFD. Toutefois, dans l'édition 2019 de son *Status Report*, un document qui se demande dans quelle mesure les entreprises ont intégré les informations préconisées par le TCFD dans leurs rapports 2018, les éléments suivants apparaissent :

- l'information financière liée au climat à destination des investisseurs reste insuffisante,
- une plus grande clarté sur l'impact financier potentiel des enjeux climatiques sur les entreprises est nécessaire, et
- la majorité des entreprises qui utilisent des scénarios ne disent rien de la résilience de leur stratégie.

⁸⁵ CDP, anciennement Carbon Disclosure Project, est une organisation à but non lucratif qui travaille avec plus de 6 000 entreprises et plus de 550 villes pour les aider à diffuser des informations relatives à leur impact sur l'environnement et les ressources naturelles, mais aussi à intégrer à leur fonctionnement une stratégie efficace de réduction des émissions de carbone.

Fort de ces résultats, le FSB a demandé au TCFD de rédiger un nouveau rapport et de le lui présenter en septembre 2020. Parallèlement, le TCFD mettra tout en œuvre pour défendre et suivre l'adoption de ses recommandations et continuera de travailler pour prodiguer des conseils en matière d'adoption et de réalisation d'analyses de scénarios climatiques, mais aussi pour recenser les scénarios climatiques accessibles et pertinents pour les entreprises.

SASB

De son côté, le SASB, un organisme indépendant de normalisation installé aux États-Unis, a élaboré, depuis 2011, 77 normes sectorielles pour aider les entreprises du monde entier à communiquer aux investisseurs les éléments de durabilité à fort impact financier potentiel qui les intéressent le plus. Qu'elle souhaite n'utiliser que celles-ci, les associer à d'autres dispositifs ou les faire figurer dans un rapport intégré, une entreprise qui envisage d'utiliser les normes SASB choisit quelles normes sont pertinentes, quels sujets ont un fort impact financier potentiel sur son activité et à quelles variables les associer. Travaillant avec de nombreuses organisations désireuses d'améliorer le reporting et l'information sur les enjeux de durabilité, le SASB soutient d'autres initiatives mondiales, notamment l'initiative sur le reporting mondial (GRI),⁸⁶ le comité international de reporting intégré (IIRC),⁸⁷ le CDP et le TCFD.

Alors qu'elles suivent les recommandations du TCFD, fin 2019, les normes du SASB en matière de reporting ESG n'étaient respectées que par 120 entreprises environ, américaines pour la plupart, GM, Merck et Nike faisant partie des premières à les avoir adoptées. En outre, 28% seulement ont entièrement adopté les recommandations du SASB, tandis que 72% utilisent une partie des recommandations sectorielles. À l'instar du TCFD, le SASB continue de s'adapter et de défendre ses normes auprès des entreprises pour qu'elles puissent fournir aux investisseurs les informations dont ils ont besoin pour prendre des décisions éclairées en matière de durabilité.

Trouver des solutions pour relever ces défis

La science de l'information climatique est encore peu mature : il est donc relativement logique que ces organismes peinent à définir ce qui est bien et à savoir quelles variables sont les plus efficaces pour traduire les risques et opportunités climatiques d'entreprises appartenant à une myriade de secteurs.⁸⁸ Cela ne fait aucun doute : il n'y a pas de recette universelle. En outre, lorsqu'elles communiquent ces informations, la plupart des entreprises (qui ne savent généralement pas ce que le *risque climatique* veut dire pour leur activité) considèrent le changement climatique comme un sujet à part, déconnecté des autres facteurs de risque ESG. Le risque de durabilité fait partie des événements ESG, le changement climatique relevant du « E » de l'acronyme. S'il se produit, il aura un impact négatif sur la valeur des investissements. En outre, bien souvent, les entreprises et les parties prenantes ont du mal à définir ce que sont une activité économique durable et un résultat durable.

Une fois encore, le Forum économique mondial propose une réflexion très utile. Tentant de faire avancer le débat entre dirigeants politiques et représentants des entreprises au sujet des variables ESG qui doivent faire l'objet d'un reporting, le Forum a publié en 2020 un document recensant 30 variables clés pour la création de valeur durable.⁸⁹ Le Forum recommande aux entreprises de communiquer les informations suivantes au sujet de leur exposition climatique :

- les émissions de gaz à effet de serre relatives du scope 1 et 2, en tonnes d'équivalent CO₂ (tCO₂e), et des estimations d'émissions du scope 3 si c'est pertinent, et
- des informations conformes aux préconisations du TCFD au sujet des risques et opportunités climatiques significatifs, en notant que, si le changement climatique est important à court, moyen et long terme, il faudra des informations sur la stratégie, les variables et les objectifs, en expliquant notamment si l'entreprise a défini un objectif fondé sur la science allant dans le sens d'une absence nette d'émissions d'ici 2050.⁹⁰

⁸⁶ La GRI est une organisation internationale indépendante installée aux Pays-Bas. Depuis 1997, s'appuyant sur ses normes d'informations relatives à la durabilité, elle aide les entreprises et les pouvoirs publics du monde entier à comprendre leur impact sur les principaux enjeux climatiques (changement climatique, droits humains, gouvernance, bien-être social) et à communiquer à ce sujet.

⁸⁷ Basée au Royaume-Uni, l'International Integrated Reporting Council (IIRC) regroupe des régulateurs, des investisseurs, des entreprises, des organisations de normalisation, des spécialistes de la comptabilité, des universitaires et des ONG du monde entier. Son ambition est de faire coïncider allocation des capitaux, comportement des entreprises, objectifs de stabilité financière et développement durable grâce à la réflexion et au reporting intégrés.

⁸⁸ Il s'agit, bien sûr, d'un sujet plus large que les émissions de gaz à effet de serre ou l'intensité carbone.

⁸⁹ Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation. Forum économique mondial. Réalisé en collaboration avec Deloitte, EY, KPMG et PwC, janvier 2020.

⁹⁰ Forum économique mondial, janvier 2020, op.cit. page 8.

Pourtant, comme nous l'avons déjà dit, les entreprises ne sont pas obligées de diffuser des informations relatives au risque climatique qui pèse sur leur activité. En outre, les fournisseurs ne vont pas tous dans le même sens. Il faut que cela change. De fait, pour que les gérants et les détenteurs d'actifs puissent soutenir les gagnants (c'est-à-dire ceux qui possèdent les technologies et les avantages concurrentiels nécessaires pour profiter de la transition vers un monde zéro émission), il faut que les entreprises communiquent sur l'ensemble des risques climatiques associés à leur activité de façon plus normalisée et plus cohérente, idéalement en prenant des objectifs scientifiques en ligne avec ceux de l'Accord de Paris. Retarder cette transition en fournissant des informations inadaptées ne fera qu'accroître le risque de choc pour le système financier et d'effondrement des prix des actifs. Ce dernier point n'a pas échappé à la Financial Conduct Authority (FCA), le gendarme boursier britannique, qui, dans son dernier document consultatif, a reconnu « l'impact significatif et complexe [du changement climatique] sur les actifs et les bénéfices potentiels de la plupart des entreprises britanniques, si ce n'est toutes ».⁹¹ Dans ce contexte, la FCA propose d'obliger toutes les entreprises cotées au Royaume-Uni à indiquer si elles respectent les recommandations du TCFD et, si ce n'est pas le cas, à expliquer pourquoi. En outre, toutes les entreprises supervisées par la FCA (gérants d'actifs et compagnies d'assurance-vie notamment) pourraient être soumises à des exigences renforcées d'information climatique.

⁹¹ Propositions visant à optimiser l'exposition des émetteurs cotés aux risques liés au changement climatique et clarification des obligations d'information en vigueur. Document de consultation CP20/3. FCA. mars 2020.

RÔLE DES GESTIONNAIRES ET DÉTENTEURS D'ACTIFS DANS LA PROMOTION D'UN AVENIR PLUS DURABLE

« J'ai une question pour chaque entreprise, chaque institution financière, chaque gestionnaire d'actifs, chaque fonds de pension et chaque compagnie d'assurance : quel est votre plan d'action ? »

Mark Carney, 13 octobre 2019

Le conseiller en investissement WTW réfléchit depuis un certain temps au concept du portefeuille +1,5°C dans le but d'identifier les principales spécificités qui devraient caractériser une économie, et donc l'ensemble des futures opportunités d'investissement, dans le contexte d'un réchauffement climatique ne dépassant pas +1,5°C par rapport aux niveaux préindustriels. Bien que cette approche définisse une destination sans vraiment nous dire comment l'atteindre, c'est une destination qui a été mal articulée jusqu'à présent.

Comme le suggère Tim Hodgson du Thinking Ahead Institute (TAI) de WTW, « la conception d'un portefeuille d'actifs +1,5°C visant à mobiliser des capitaux pour un avenir durable exige une profonde réflexion et une collaboration intensive, sans parler du changement transformationnel qui s'étend bien au-delà du secteur de l'investissement ».⁹² En effet, il va falloir réfléchir aux conséquences sur la définition du rôle fiduciaire, sur les responsabilités en matière de gestion et de gouvernance d'entreprise, et sur d'autres aspects du processus d'investissement.

Hodgson souligne également que, sur l'ensemble des actifs productifs estimé à 530 milliards de dollars, le secteur des investissements en gère environ 90 milliards de dollars et les détenteurs d'actifs, petits et grands, en possèdent un sous-ensemble. Quel rôle les gestionnaires et détenteurs d'actifs, tant institutionnels que particuliers, peuvent-ils et doivent-ils donc jouer pour s'assurer que des capitaux soient orientés au profit des entreprises et des actifs productifs qui garantissent un avenir durable ?

Pour répondre à cette question, il convient d'examiner comment les différentes parties prenantes interagissent entre elles, car les interactions sont essentielles. Ainsi, bien que les particuliers aient *individuellement* beaucoup moins d'influence que les gouvernements, les entreprises, les gestionnaires et détenteurs d'actifs institutionnels, *collectivement*, leurs choix de consommation, la manière dont ils investissent leurs économies et se mobilisent pour résoudre un problème, que ce soit par le biais des réseaux sociaux ou d'une manifestation pacifique dans la rue, n'échappent pas aux gouvernements qu'ils élisent, aux entreprises auprès desquelles ils achètent des biens et des services, et aux gestionnaires et détenteurs d'actifs institutionnels par l'intermédiaire desquels ils investissent leurs économies. En effet, comme indiqué précédemment, les entreprises qui ont contourné les problèmes climatiques liés à leur activité reconnaissent aujourd'hui qu'elles doivent mériter leur « permis social d'exploitation » auprès des consommateurs, des investisseurs et des parties prenantes au sens large, en démontrant que leurs actions font réellement évoluer le monde vers un environnement plus durable.

De même, l'influence considérable que les gestionnaires et détenteurs d'actifs institutionnels exercent sur la transition vers un avenir à faible intensité carbone, en s'engageant *collectivement* avec les décideurs politiques et les régulateurs, et en exerçant une gouvernance d'entreprise responsable, est susceptible de changer la donne.⁹³ En effet, l'absence de progrès politiques significatifs à l'échelle mondiale signifie que les gestionnaires et détenteurs d'actifs sont soumis à une pression toujours plus forte pour faire preuve de plus d'ambition dans cette transition vers un monde à faibles émissions de carbone.⁹⁴

⁹² The +1.5°C asset portfolio. Tim Hodgson. Thinking Ahead Institute (TAI). Top1000Funds. 25 février 2020.

⁹³ Les mesures unilatérales et collectives prises par les gestionnaires et détenteurs d'actifs, dans le cadre d'initiatives telles que Climate Action 100+, sont examinées plus loin dans le document.

⁹⁴ Face à ce constat, Roger Urwin, du Thinking Ahead Institute de WTW, a créé en 2018 le label *Universal Owners* (détenteurs universels), définissant ces derniers comme des investisseurs qui s'approprient et assument les externalités associées aux entreprises composant leur portefeuille. Urwin identifie trois axes grâce auxquels les détenteurs universels peuvent gérer les risques associés à ces externalités : l'actionnariat actif, chercher à influencer les politiques publiques, et recourir à une stratégie d'investissement influencée par les facteurs ESG. Cf. : *Universal Owners: The Idea Reshaping Asset Management*. Dan Mikulskis. Mars 2019.

Mark Carney, entre autres, a clairement imputé la responsabilité de la lutte contre le changement climatique aux entreprises, aux institutions financières et aux détenteurs d'actifs,⁹⁵ tout en acceptant que le gouvernement a un rôle à jouer en fournissant des incitations et en imposant des règles et des interdictions pour réduire les activités les plus dommageables dans la transition vers un monde neutre en émissions de carbone. Cela ne devrait pas être une grande surprise étant donné le rôle central que les gestionnaires et détenteurs d'actifs jouent dans le système financier, en raison de leurs vastes portefeuilles d'actifs, de leurs interactions avec les dirigeants d'entreprises et de leurs longs horizons d'investissement.

Cela étant, on ne peut pas nier l'énormité du problème de la décarbonation de l'économie mondiale. En effet, étant donné que le budget carbone mondial restant avant de franchir le seuil de +1,5°C est estimé à 350 gigatonnes de dioxyde de carbone (GtCO₂), les 850 GtCO₂ qui seront probablement produites par les infrastructures énergétiques mondiales existantes, prévues ou déjà en construction, entraîneront à elles seules le franchissement de ce point de basculement.⁹⁶

Et c'est là que réside le défi. La plupart des investisseurs institutionnels, avec leurs engagements à long terme et la nécessité d'offrir des rendements supérieurs à l'inflation, allouent généralement la majorité de leurs capitaux à des fonds de placement publics et privés, à des biens immobiliers et à des actifs d'infrastructures. Ces allocations sont de plus en plus souvent gérées en tenant compte de principes environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG),⁹⁷ certains investisseurs alignant même leur stratégie sur les objectifs de développement durable de l'ONU.⁹⁸ Toutefois, seule une petite partie des infrastructures mondiales à fortes émissions de GES est *directement* détenue par des gestionnaires et détenteurs d'actifs. En effet, l'exposition des investisseurs institutionnels à ces actifs est en majeure partie indirecte. En outre, de nombreux investisseurs institutionnels se concentrent sur leurs principaux objectifs financiers en tant qu'actionnaires et n'abordent donc pas leurs activités de gérance en demandant aux entreprises dans lesquelles ils investissent de justifier la façon dont elles allouent leurs dépenses d'investissement sur la base de tests de durabilité avec des indicateurs d'intensité carbone.⁹⁹ La gérance est généralement déléguée aux gestionnaires d'actifs, et on fait rarement la distinction entre les objectifs de politiques d'engagement qui ciblent l'investissement et ceux axés sur des priorités de politique publique plus larges. La différence entre des investissements qui mettent l'accent sur l'évaluation et la gestion des expositions potentielles aux risques et ceux qui misent sur les campagnes en faveur du changement peut être importante.

Par ailleurs, bien qu'il soit de plus en plus clair que les décideurs politiques souhaitent confier aux gestionnaires et aux détenteurs d'actifs institutionnels la responsabilité du financement de la transition vers une économie à faible intensité carbone, certains n'ont pas encore formalisé une politique de gestion des risques ESG, ou d'investissement responsable, et ils sont encore moins nombreux à avoir formellement articulé la manière dont ils gèrent les risques qui pourraient découler de la transition et les risques physiques liés au changement climatique.¹⁰⁰ C'est particulièrement frappant aux États-Unis,¹⁰¹ qui s'inscrivent à contre-courant de pays comme la France, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et le Canada, où les gouvernements mènent la lutte contre le changement climatique de différentes manières et où les régulateurs exigent des fonds de pension, en particulier, qu'ils intègrent dans leurs portefeuilles des considérations ESG essentielles, notamment la gestion des risques liés au changement climatique, et qu'ils rendent compte de ces politiques en toute transparence.

⁹⁵ *Firms ignoring climate change will go bankrupt* (Les entreprises qui ignorent le changement climatique sont condamnées à la faillite), The Guardian, 13 octobre 2019.

⁹⁶ Hodgson (février 2020), op.cit.

⁹⁷ L'intégration des critères ESG (traitée plus loin dans ce document sous la rubrique *Opportunités pour les gestionnaires et détenteurs d'actifs d'atténuer, par leur action, les risques liés au changement climatique*) est une approche commune et de plus en plus privilégiée.

⁹⁸ Les 17 objectifs de développement durable (ODD) de l'Organisation des Nations Unies, introduits en 2015 et approuvés par 193 pays membres, visent à atteindre d'ici à 2030 des objectifs de durabilité définis pour tous (dans tous les domaines, de l'éradication de la pauvreté et de la faim à la construction de villes vivables), indépendamment des revenus et des richesses. Les ODD qui s'alignent le plus étroitement sur l'objectif d'une transition équitable vers une économie zéro carbone sont : 3. Bonne santé et bien-être ; 6. Eau propre et assainissement ; 7. Énergie propre et d'un coût abordable ; 9. Industrie, innovation et infrastructure ; 11. Villes et communautés durables ; 12. Consommation et production responsables ; 13. Mesures relatives à la lutte contre les changements climatiques ; 14. Vie aquatique ; et 15. Vie terrestre.

⁹⁹ Il est admis qu'il s'agit là d'un test de durabilité restrictif. Non seulement il se focalise sur les émissions de GES mais il est en outre rétrospectif, alors qu'il est important d'effectuer une évaluation prospective dans ce contexte.

¹⁰⁰ Le conseiller en investissement LCP a constaté que, malgré l'augmentation du nombre de gestionnaires d'actifs au sein desquels le conseil d'administration est responsable des questions ESG (de 50 % à 70 % en deux ans), seuls 52 % d'entre eux ont donné une description suffisamment détaillée de leur approche du changement climatique, malgré la pression exercée sur les institutions pour qu'elles répondent aux demandes croissantes d'une transition plus rapide vers une économie neutre en carbone. LCP a constaté que l'action la plus couramment mise en œuvre est le dialogue avec les entreprises, le changement climatique étant considéré comme un sujet de discussion clé dans 49 % des cas.

¹⁰¹ Voir : US public pension funds lag on climate. Scott Kalb, New America, Top1000Funds, 28 février 2020. Selon la Responsible Asset Allocator Initiative (RAAI) de New America, qui a analysé 74 des plus grands fonds de pension publics et fonds souverains aux États-Unis, seuls 16 ou 22 % des fonds publics américains analysés mentionnent les termes « ESG » ou « investissement responsable » dans leurs rapports annuels, leurs documents publics et sur leurs sites Internet. À l'international, en revanche, 78 % des 123 fonds publics analysés par la RAAI ont publié une déclaration concernant leur politique d'investissement responsable. Cependant, bien que les États-Unis ne tiennent pas leur rang (80 % des 74 régimes publics américains analysés se situent dans les troisième et quatrième quartiles), ils se classent malgré tout en deuxième position parmi les pays ayant le plus de fonds de pension dans le premier quartile des investisseurs responsables, grâce essentiellement à des détenteurs d'actifs institutionnels d'envergure tels que CalPERS, CalSTRS, UC Regents Investment Funds, Colorado Public Employees Retirement Association, New York State Common Retirement Fund et Washington State Investment Board. Toutefois, la RAAI a également évalué les fonds publics américains en termes d'affectation de personnel à l'investissement responsable (14 % des fonds publics américains cochant cette case contre 50 % pour leurs homologues internationaux), de fourniture de directives aux gestionnaires externes sur leurs priorités ESG (15 % contre 63 %), d'adhésion à des organisations partenaires en matière d'investissement responsable, telles que PRI ou Ceres (22 % contre 80 %), d'intégration des facteurs ESG dans le processus décisionnel (15 % contre 60 %) et de publication d'un rapport téléchargeable sur les programmes d'investissement responsable/ESG (12 % contre 36 %). Les chercheurs de la RAAI ont également examiné les actions des fonds de pension publics américains en faveur des objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies. Ils ont constaté que seuls 3 % d'entre eux font référence aux ODD dans leur stratégie d'investissement, contre 25 % de leurs homologues internationaux.

DYNAMIQUE RÉGLEMENTAIRE ET POLITIQUE

Face à la reconnaissance croissante du rôle que les gestionnaires et détenteurs d'actifs peuvent jouer dans la transition vers un avenir à faibles émissions de carbone, les décideurs politiques et les régulateurs augmentent la pression sur ces acteurs pour qu'ils placent l'ESG, et la gestion des risques liés au changement climatique en particulier, au centre de leurs processus décisionnels et autres. Ceux-ci sont en effet confrontés à un environnement réglementaire de plus en plus ambitieux, complexe, changeant et étendu, caractérisé notamment par l'introduction de plusieurs nouvelles exigences réglementaires au Royaume-Uni et en Europe. Parmi celles-ci, il convient de noter les projets de règles européennes, qui devraient être finalisés dans les prochains mois, exigeant des gestionnaires d'actifs qu'ils intègrent les risques liés au développement durable dans tous les aspects de leurs activités.¹⁰²

Cependant, il est évident que les régulateurs sont encore en train de chercher à comprendre comment aborder ces questions, notamment parce qu'ils doivent composer avec des ensembles de données et des indices de référence nouveaux et uniques, avec peu d'expérience pour les guider, pour déterminer comment apporter des changements significatifs, que ce soit par la technique du bâton ou de la carotte, et pour aligner les décrets et les incitations sur les objectifs de l'Accord de Paris. En outre, il y a l'ampleur même des réglementations, dont la plupart ont été rédigées sans référence à d'autres règlements qui cherchent à atteindre des objectifs similaires bien que subtilement différents, et dont certaines, très ambitieuses, tentent d'appliquer leurs dispositions de manière universelle à un éventail disparate d'institutions financières, de marchés et de détenteurs d'actifs.

En bref, les régulateurs devraient adopter une approche plus collaborative qui s'aligne sur les résultats visés par l'Accord de Paris.¹⁰³ Cependant, le changement de réglementation commence maintenant à apparaître et coïncide avec ce qui semble être le début d'un programme de réforme plus large.

OBLIGATION FIDUCIAIRE : CONTRAINTE OU IMPULSION EN FAVEUR DE PORTEFEUILLES PLUS FAVORABLES AU CLIMAT ?

Il a été noté précédemment que, d'un point de vue réglementaire, les gestionnaires et détenteurs d'actifs devraient aborder le changement climatique comme un risque financier plutôt qu'environnemental. C'est-à-dire qu'ils devraient chercher à comprendre comment le changement climatique pourrait influencer sur la valeur d'un investissement, plutôt que d'exiger que soient fixés des objectifs environnementaux définitifs dans le but d'obtenir des résultats environnementaux positifs. Là encore, comme nous l'avons déjà indiqué, on confond souvent ces deux approches. Toutefois, cette distinction est particulièrement importante pour les détenteurs d'actifs, qui ont une obligation fiduciaire définie, et qui doivent réfléchir à la pertinence et, le cas échéant, à la manière d'aborder le changement climatique à deux niveaux différents. En effet, pour de nombreux détenteurs d'actifs, cet amalgame peut relever de leur obligation fiduciaire, tandis que pour d'autres, il peut les amener au-delà de leur obligation fiduciaire et nécessiter un jugement de valeur. Là encore, comme indiqué ci-dessus, pour beaucoup, le rôle du fiduciaire en termes de responsabilités de gérance et de gouvernance d'entreprise et pour d'autres aspects du processus d'investissement pourrait devoir être redéfini. Cela dit, la portée de l'obligation fiduciaire, en particulier au Royaume-Uni et dans de nombreux pays européens, continue d'évoluer et de s'élargir.¹⁰⁴

Les facteurs comportementaux ont également un rôle à jouer dans l'accélération de l'engagement des détenteurs d'actifs vis-à-vis des facteurs de risque liés au changement climatique, en raison de la prudence avec laquelle l'obligation fiduciaire est souvent encadrée. En effet, certains détenteurs d'actifs montrent une aversion pour les pertes, poussés par la crainte d'être affectés par des risques que leurs pairs ont su gérer avec succès. Nous reviendrons sur les facteurs comportementaux plus loin dans ce document.

¹⁰² Il s'agit notamment de l'avis technique de l'ESMA sur l'intégration des risques et des facteurs de durabilité dans la directive OPCVM, l'AlFMD, la MiFID II et les actes délégués dans le cadre de Solvabilité II et de la DDA, qui nécessitent à divers degrés : l'intégration des risques et des facteurs de durabilité dans l'élaboration de stratégies d'engagement, en vue de réduire les principaux effets négatifs des facteurs de durabilité sur les entreprises destinataires d'investissements ; la prise en compte des risques de durabilité lors de l'établissement, de la mise en œuvre et du maintien d'une politique de gestion des risques adéquate et documentée ; la prise en compte des risques de durabilité lors de l'évaluation de la sécurité, de la qualité, de la liquidité et de la rentabilité d'un portefeuille dans son ensemble et de l'impact potentiel à long terme de la stratégie et des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité. Un certain nombre de développements en Europe ont également introduit des changements très radicaux pour les gestionnaires d'actifs, notamment le plan d'action de la Commission européenne sur la finance durable, le règlement sur les obligations de publication d'informations sur la finance durable et le rapport final du groupe d'experts techniques de l'UE sur la taxonomie. Par ailleurs, comme indiqué précédemment, au Royaume-Uni, le Supervisory Statement de la PRA sur l'optimisation des approches des banques et des compagnies d'assurance de la gestion des risques financiers liés au changement climatique (SS3/19), dont les clauses couvrent certains produits de gestion d'actifs spécifiques, demande aux entreprises : de traiter les risques financiers liés au changement climatique au sein de leurs cadres de gestion des risques existants, tout en reconnaissant que la nature des risques nécessite une approche stratégique ; d'effectuer une analyse de scénario pour déterminer l'impact des risques financiers liés au changement climatique sur leur profil de risque global ; d'examiner si des informations supplémentaires devraient être publiées pour améliorer la transparence de leur approche de la gestion des risques financiers liés au changement climatique.

¹⁰³ Cf. : <https://www.ngfs.net/en> and <https://www.bankofengland.co.uk/climate-change/climate-financial-risk-forum>

¹⁰⁴ Au Royaume-Uni, après plus de 30 ans de débat et un manque de clarté persistant, le rapport de la Commission juridique de 2017 a effectivement établi qu'il n'y avait aucune raison juridique pour que les régimes de retraite britanniques ne puissent pas adopter des politiques d'investissement ESG. Le comité d'audit environnemental du gouvernement britannique a ensuite envoyé une lettre aux 25 plus grands fonds de pension du Royaume-Uni pour leur demander des détails sur leur politique d'investissement responsable et sur l'adoption ultérieure des risques climatiques dans les orientations de l'autorité de réglementation des retraites du Royaume-Uni. Le PRI a commandé des travaux à ce sujet dans plusieurs juridictions.

Enfin, des preuves empiriques suggèrent que certains promoteurs de portefeuilles institutionnels, en particulier ceux qui ont de solides références en matière de climat et ceux qui cherchent à relever de manière significative les défis liés à la réputation, à la réglementation et aux risques de transition et risques physiques liés à leurs activités, sont prêts à accepter une baisse à court terme du rendement de leurs investissements pour encourager les détenteurs d'actifs à poursuivre une stratégie d'investissement plus respectueuse du climat.

Ainsi, à la question de savoir si l'obligation fiduciaire est une contrainte ou une impulsion en faveur des portefeuilles plus respectueux du climat, la réponse semble aller résolument dans le sens de la deuxième option.

ANALYSE ET RAPPORT SUR LE RISQUE DE TRANSITION ET RISQUE PHYSIQUE

Analyse et rapport sur le risque lié à la transition

Plus haut dans le document, nous avons examiné les lacunes de l'analyse des données sur les émissions, des données ESG en général et des publications de leurs émissions de GES par les entreprises, ainsi que la nature du risque de transition et du risque physique. Nous allons maintenant examiner comment les gestionnaires d'actifs analysent les risques physique et de transition, comment ils en rendent compte aux détenteurs d'actifs qui analysent de plus en plus ces risques eux-mêmes et communiquent à leurs bénéficiaires l'intensité carbone de leurs portefeuilles par rapport à des indices de référence appropriés. Nous examinerons ensuite les mesures d'atténuation qui peuvent être prises pour faire face à ces risques, dans le contexte de *l'engagement*, de *l'intégration*, de *la réalisation* et/ou de *l'exclusion*, et ce à quoi ces solutions pourraient ressembler dans la pratique et dans quelle mesure elles pourraient être efficaces.

Comme indiqué précédemment, l'analyse des risques liés à la transition se concentre sur les risques que la transition vers une économie à faibles émissions de carbone fait courir à certains secteurs et à certaines entreprises. La réflexion actuelle de Columbia Threadneedle suggère que 24 des 70 secteurs économiques identifiés sont exposés de manière significative aux risques liés au climat. L'exposition des portefeuilles à ces risques est généralement communiquée par le biais de l'empreinte carbone, la TCFD recommandant que les détenteurs d'actifs communiquent l'intensité carbone moyenne pondérée de leurs portefeuilles (par pondération individuelle des titres), sur la base des émissions de type 1 et 2 (celles qui sont sous le contrôle des entreprises dans lesquelles ils investissent) et exprimée en tonnes d'équivalent CO₂ (tonnes CO₂e)/million de dollars de ventes).¹⁰⁵ Toutefois, dans leurs rapports aux détenteurs d'actifs, en particulier pour les portefeuilles d'actions, de nombreux gestionnaires d'actifs fournissent des mesures supplémentaires telles que les émissions de carbone (tonnes de CO₂e/million de dollars investis) et les émissions totales de carbone (tonnes de CO₂e).

Toutefois, la TCFD reconnaît les limites des indicateurs actuels de l'empreinte carbone, étant donné le déficit de données sur les émissions de GES des entreprises, et de l'utilisation de ces informations pour prendre des décisions éclairées afin qu'un portefeuille exclu ou se distance de certains secteurs ou titres. Cela dit, un certain nombre de prestataires de services de recherche ont développé des outils propriétaires à cette fin. En effet, de nouveaux outils et de nouvelles méthodologies sont développés en permanence pour évaluer l'exposition des portefeuilles au risque lié aux émissions de carbone.¹⁰⁶ Bien que la plupart de ces outils soient adaptés aux actions cotées, ils peuvent également être appliqués aux obligations d'entreprises émises par les mêmes entités.

La limite la plus évidente de l'empreinte carbone est peut-être qu'elle ne tient pas compte des coûts associés à la *réduction* de l'empreinte carbone d'une entreprise. En effet, deux entreprises de secteurs différents, ou deux secteurs quelconques, peuvent présenter une même exposition au carbone, mais il sera beaucoup plus facile et moins coûteux de réduire son empreinte carbone pour l'une que pour l'autre. Par conséquent, comme nous l'avons noté lorsque nous avons cherché à déterminer si le risque carbone était correctement reflété dans les prix, l'analyse séparée du coût ou du bénéfice économique net susceptible de découler, sur une période définie, du risque de transition s'appliquant à un secteur donné, peut aider les gestionnaires et détenteurs d'actifs à déterminer l'étendue complète de l'exposition climatique d'un portefeuille et à se concentrer davantage sur les

¹⁰⁵ Au Royaume-Uni, dans le contexte d'une réglementation qui oblige les régimes de retraite professionnelle à divulguer leurs politiques climatiques et à en rendre compte, le gouvernement britannique a clairement indiqué que les régimes devraient commencer à gérer activement leur exposition aux risques liés au climat. C'est pourquoi le PCRI (Pensions Climate Risk Industry Group), nommé par le gouvernement britannique, a publié en mars 2020 un projet d'orientation pour les régimes de retraite professionnelle sur l'évaluation, la gestion et la déclaration des risques liés au climat, intitulé *Aligning your pension scheme with the TCFD Recommendations: A guide for trustees on integrating climate-related risk assessment into decision making and reporting*. https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/871772/aligning-your-pension-scheme-with-the-TCFD-recommendations-consultation-guidance.pdf

¹⁰⁶ Ainsi, MSCI ESG Research collecte des données sur les émissions de GES pour plus de 8 600 entreprises. Les données sont collectées une fois par an à partir des sources les plus récentes, notamment les rapports annuels, les rapports sur la responsabilité sociale des entreprises et/ou les sites Internet. En outre, MSCI ESG Research utilise les données sur les GES déclarées dans le cadre du Carbon Disclosure Project ou les bases de données gouvernementales lorsque les données ne sont pas publiées directement par les entreprises.

secteurs et les entreprises qui sont susceptibles d'être les plus touchés, que ce soit en termes de risque ou d'opportunité. En effet, comme indiqué précédemment, il est particulièrement utile d'effectuer une analyse prospective de la capacité d'adaptation des entreprises, qui se concentre sur l'hyper-dépendance au carbone. Par exemple, une entreprise hyper-dépendante du carbone et n'ayant donc que peu d'intérêt à passer à une économie à faible intensité carbone est confrontée à des coûts d'investissement élevés pour de nouvelles infrastructures à haut rendement énergétique, à l'absence d'alternatives viables pour ses infrastructures existantes, et à une main-d'œuvre ne possédant pas les compétences transférables requises.

La Transition Pathway Initiative (TPI) aide à mieux évaluer l'efficacité d'une entreprise dans ses efforts pour favoriser la transition mondiale vers une économie à faibles émissions de carbone. Lancée en 2017, en collaboration avec FTSE Russell, le PRI et le Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment de la London School of Economics, l'initiative TPI offre un outil axé sur les facteurs ESG qui permet d'évaluer la gestion des émissions de carbone et la performance carbone des entreprises de 14 secteurs économiques. Elle prévoit également une analyse de l'évolution des émissions, ou prévision de la performance carbone, afin de comprendre l'efficacité avec laquelle les entreprises font avancer la transition mondiale vers une économie à faible intensité carbone par rapport aux objectifs de l'Accord de Paris. Cela permet des processus et des décisions d'investissement mieux informés, et peut également influencer les activités d'engagement et les décisions de vote par procuration.¹⁰⁷

Analyse et rapport sur le risque physique

Les risques physiques liés au changement climatique, comme vous le savez, sont les risques pour la vie et les biens qui résultent directement des effets du réchauffement climatique, en particulier d'événements météorologiques spécifiques. Au niveau du portefeuille, l'analyse des risques physiques peut être abordée sous différents angles. Par exemple, lorsque les actifs d'un portefeuille sont « géo-localisables », il est possible de mesurer l'exposition aux risques physiques liés au changement climatique directement en utilisant des outils de modélisation des risques de catastrophe, en analysant les risques physiques du portefeuille par catégorie, tels que les inondations, les tremblements de terre et les incendies. Cela peut déclencher une analyse plus détaillée de la manière dont cette exposition au risque est gérée ou assurée.

En outre, l'exposition d'un portefeuille au stress hydrique ou à l'intensité de la consommation d'eau, par exemple, peut être identifiée en utilisant des outils cartographiques interactifs et une cartographie géospatiale des endroits soumis à un stress hydrique extrême. Elle peut ensuite être mesurée et comparée à des séries de données de plus en plus fiables fournies par des fournisseurs d'indices de référence, tels que les données d'exposition aux risques liés au carbone et à l'eau compilées par MSCI. Par exemple, l'exposition d'un portefeuille au risque géographique lié à l'eau peut être déterminée en prenant la moyenne pondérée des actifs des entreprises du portefeuille dans les secteurs d'activité qui ont un niveau élevé d'intensité hydrique ou dont les principales installations sont situées dans des bassins hydrographiques où le niveau de stress hydrique est élevé. De même, l'intensité absolue et relative des prélèvements d'eau d'un portefeuille peut être déterminée en mesurant l'efficacité d'un portefeuille en termes de consommation d'eau par dollar de production et en la comparant à un groupe de pairs ou à un objectif approprié.

Profilage de la valeur à risque (VaR) climatique

De plus en plus de gestionnaires et détenteurs d'actifs cherchent à améliorer leur gestion des risques climatiques en développant des indicateurs de la valeur à risque (VaR) des expositions climatiques de leurs portefeuilles, connue sous le nom de VaR climatique. Une analyse VaR traditionnelle quantifie l'ampleur probable de la perte sur un portefeuille d'actifs sur un horizon temporel donné, avec une probabilité ou un niveau de confiance donné, la VaR résultante reflétant l'impact absolu ou en pourcentage d'un événement qui devrait se produire une fois tous les 20 ans (un événement VaR₉₅ avec une probabilité de 5 %) ou une fois tous les 100 ans (un événement VaR₉₉ avec une probabilité de 1 %). Par conséquent, la VaR climatique mesure le risque de correction du prix des actifs du portefeuille lié au changement climatique. Bien entendu, comme il est difficile de quantifier de manière fiable la probabilité des scénarios climatiques, les VaR climatiques examinent plutôt la perte attendue dans le cadre d'un scénario climatique donné.

¹⁰⁷ En juillet 2019, cet outil a évalué la qualité de la gestion des émissions de carbone de 274 entreprises dans 14 secteurs, représentant environ 41 % des émissions de CO₂ des entreprises publiques à travers le monde. L'objectif est de couvrir, à terme, environ 75 % des émissions mondiales.

Bien qu'il s'agisse pour la plupart d'un travail en cours, une analyse de la VaR climatique théorique semble être la plus efficace en combinant une analyse macroéconomique top-down, modélisée sur des scénarios de réchauffement de base, qui quantifie le risque climatique pour l'ensemble des actifs financiers à travers le monde,¹⁰⁸ avec une analyse bottom-up spécifique au portefeuille de l'exposition des secteurs et des entreprises individuelles, qui utilise une analyse prospective de la capacité d'adaptation des entreprises, comme indiqué précédemment. La VaR climatique moyenne pondérée du portefeuille qui en résulte peut, en plus de stimuler une réflexion sur la question de savoir si le niveau de VaR climatique est un risque acceptable, être comparée à un indice de référence approprié pour le secteur, à un groupe de pairs ou à un objectif.

Bien entendu, cette analyse est quelque peu compromise par trois facteurs limitatifs identifiés plus haut : le manque de recherches empiriques sur les risques liés au changement climatique, et l'incohérence et la nature sporadique des publications et des données sur les émissions de GES des entreprises. Toutefois, il ne faut pas en conclure pour autant qu'aucun indicateur informatif des risques liés au changement climatique ne peut être construit. C'est possible. En effet, Dietz et al. en 2016, en combinant un ensemble de méthodologies bien établies et en s'appuyant sur des hypothèses largement acceptées, ont estimé, à partir de leur analyse du risque de changement climatique sur le portefeuille d'un investisseur institutionnel type, une VaR climatique comprise entre 1,8 % avec une probabilité de 50 %, et 16,9 % (VaR climatique₉₉) avec une probabilité de 1 % pour un scénario d'émissions tablant sur un réchauffement de +2,5°C d'ici à 2100. L'importante réduction de la valeur des actifs financiers au point VaR₉₉ de la distribution des résultats probables illustre l'importance du risque dans la partie gauche de cette distribution. Toutefois, en supposant une réduction des émissions pour limiter le réchauffement à un maximum de +2°C, la VaR climatique avec une probabilité de 50 % est réduite à 1,2 % et le risque d'événement extrême associé à une VaR climatique₉₉ à 9,2 %.¹⁰⁹

OPPORTUNITÉS POUR LES GESTIONNAIRES ET DÉTENTEURS D'ACTIFS D'ATTÉNUER, PAR LEUR ACTION, LES RISQUES LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE

Lors de la définition initiale des risques physique et de transition, nous avons constaté qu'en les analysant au titre des différentes catégories d'actifs, les gestionnaires et détenteurs d'actifs pouvaient adopter un certain nombre de mesures d'atténuation non mutuellement exclusives pour y faire face, en choisissant d'engager, d'intégrer, d'effectuer et/ou d'exclure, selon le cas. Bien entendu, celui qui exerce cette influence est principalement déterminé par le type de mandat, dédié ou collectif. Dans le premier cas, le détenteur d'actifs prend les décisions tandis que dans le second, c'est le gestionnaire d'actifs.

La *Figure 9* ci-après examine ces mesures d'atténuation potentielles et classe les actifs détenus dans la plupart des portefeuilles d'investisseurs institutionnels en trois grandes catégories : les actions cotées et le capital-investissement, les obligations d'entreprises *investment grade* et alternatives, et les actifs réels, comprenant l'immobilier et les infrastructures. Elle analyse ensuite les réponses potentielles au risque de changement climatique posé par chaque classe d'actifs : engagement, intégration, réalisation et/ou exclusion.

¹⁰⁸ Voir : Dietz, S., Bowen, A., Dixon, C. et Gradwell, P. 'Climate value at risk' of global financial assets. London School of Economics. Avril 2016.

¹⁰⁹ Dietz et al. (2016). op.cit.

Figure 9 : Matrice de réponse par classe d'actifs aux risques physiques et de transition

Classe d'actifs/ Réponses potentielles	Actions cotées et capital- investissement	Crédit (Investment grade et alternatif)	Actifs réel (Immobilier et infrastructure)
Engagement	Engager un dialogue sur le changement climatique avec les décideurs politiques et les entreprises, directement, collectivement avec d'autres investisseurs ou au travers d'engagements collaboratifs.		
	■ Mettre en place des processus d'engagement indépendants sur le climat ■ Mettre en place et appliquer une politique de vote personnalisée (et plus agressive) sur le climat (par exemple en passant à des mandats dédiés) ■ Engager un prestataire spécialisé en gouvernance en charge des questions climatiques¹¹⁰	■ Ajouter l'exposition au crédit en plus des actions cotées pour augmenter le volume et l'échelle des engagements ■ Négocier des conditions plus strictes (par exemple, des engagements supplémentaires) liées à la stratégie des émetteurs et à la communication d'informations sur le changement climatique et le respect de l'Accord de Paris	■ Encourager et contrôler l'implication des gestionnaires pour atteindre une meilleure efficacité énergétique et des normes vertes (par exemple par le biais d'un réaménagement écologique) ■ Encourager le dialogue entre les gestionnaires et les communautés et acteurs économiques locaux sur l'impact climatique
Intégration	Ajuster les portefeuilles existants pour réduire l'exposition aux risques liés au climat		
	■ Définir un objectif d'empreinte carbone (relatif ou absolu) ■ Stratégies pro-climat fondées sur des indicateurs spécifiques portant sur le climat ou les émissions de carbone (par exemple, biais basé sur les émissions ou les réserves de carbone) ■ Stratégies intégrant les facteurs ESG, dont les questions relatives au climat ■ Développer une stratégie personnalisée ■ Adopter un indice « bas carbone » (gestion passive de portefeuille actions)	■ Intégrer les questions de développement durable dans les critères de sélection de titres obligataires, en particulier pour les portefeuilles <i>buy and hold</i>. ■ Définir un objectif d'empreinte carbone (relatif ou absolu) ■ Stratégies pro-climat fondées sur des indicateurs spécifiques portant sur le climat ou les émissions de carbone (par exemple, biais basé sur les émissions ou les réserves de carbone) et stratégies ESG spécifiques	■ Définir des indicateurs et des objectifs liés au climat pour les actifs réels détenus (p. ex. niveau minimum d'efficacité carbone) ■ Incorporer des indicateurs et objectifs liés au climat dans le processus de sélection d'actifs au moment de l'élaboration du mandat
Réalisation	Les investisseurs allouent des capitaux à des stratégies d'investissement spécifiquement conçues pour obtenir de bons résultats dans une économie à faible intensité carbone, investissant notamment dans des entreprises actives dans les domaines de l'efficacité énergétique, des énergies renouvelables, du captage du carbone et des technologies propres, afin de tirer parti du potentiel haussier lié au changement climatique. Parmi les exemples de stratégies, citons les stratégies d'infrastructures renouvelables et les obligations vertes liées à des projets spécifiques qui présentent des avantages environnementaux.		
	■ Stratégies climatiques privilégiant les entreprises ayant une proportion plus élevée de leur revenu respectueux du climat/résultats durables alignés sur les objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies ■ Opérations de capital-investissement opportunistes ciblant des solutions climatiques ou environnementales ■ Allocation à des fonds thématiques axés sur le climat (p. ex. énergies renouvelables, efficacité énergétique, captage du carbone, technologies propres, gestion de l'eau et des déchets)¹¹¹	■ Intégrer les questions de développement durable dans les critères de sélection de titres obligataires, en particulier pour les portefeuilles <i>buy and hold</i>. ■ Définir un objectif d'empreinte carbone (relatif ou absolu) ■ Stratégies pro-climat fondées sur des indicateurs spécifiques portant sur le climat ou les émissions de carbone (par exemple, biais basé sur les émissions ou les réserves de carbone) et stratégies ESG spécifiques	■ Infrastructures durables liées à l'adaptation et à la résilience au climat ■ Actifs immobiliers bas carbone/verts ■ Mandats d'investissement d'impact dans les transports, la production d'électricité propre, l'efficacité énergétique et l'agriculture ou la sylviculture durable (entre autres)
Exclusion	Exclure du portefeuille les combustibles fossiles ou les grands émetteurs de carbone. Une stratégie de désinvestissement nécessite d'établir des définitions et des seuils d'exclusion. Par exemple : liquidation de toutes les participations dans des entreprises de charbon thermique ou dans des entreprises qui tirent plus de X % de leurs revenus ou un certain pourcentage de leur capitalisation boursière d'activités liées aux combustibles fossiles. Il convient de prendre en considération l'impact du désinvestissement sur l'univers d'investissement.		
	■ Politique d'exclusion personnalisée (p. ex. en fonction de seuils de revenus ou de réserves, ou de la capacité/volonté de transition) ■ Adoption d'un indice sur mesure (p. ex. excluant les combustibles fossiles)	■ Politique d'exclusion personnalisée (p. ex. en fonction de seuils de revenus ou de réserves, ou de la capacité/volonté de transition) ■ Adoption d'un indice sur mesure (p. ex. excluant les combustibles fossiles)	■ Politique d'exclusion personnalisée (p. ex. tous les actifs qui ne répondent pas aux exigences minimales en matière de label écologique ou d'efficacité énergétique)

Il convient de faire preuve de prudence étant donné que certaines des approches décrites ci-dessus peuvent avoir une incidence sur les caractéristiques de risque et de rendement d'un portefeuille. En outre, si certaines peuvent se traduire par la publication d'informations plus fiables sur les risques encourus, elles peuvent aussi n'avoir aucun impact en termes d'atténuation du changement climatique.

Source : WTW 2019 (extrait modifié).

¹¹⁰ En matière d'engagement, il existe une différence essentielle entre la gestion active et passive. Les gestionnaires passifs doivent exercer une gouvernance plus large que les gestionnaires actifs, car ils sont obligés de détenir les entreprises qui composent l'indice répliqué, tandis que les gestionnaires actifs peuvent procéder à une évaluation plus approfondie d'une entreprise avant de décider d'y investir. En effet, alors que l'engagement devient un facteur de sélection clé dans la gestion passive d'actions, un débat plus large a lieu autour du rôle des gestionnaires passifs et de la question de savoir s'ils doivent s'engager ou non - un point de différence contesté par deux des plus grands fournisseurs d'indices du secteur de la gestion d'actifs.

¹¹¹ Sur le marché institutionnel, on trouve de plus en plus de fonds passifs en actions mondiales à faible intensité carbone. Ils peuvent afficher le même rendement qu'un indice non-décarboné avec un écart de suivi de +/- 30 pb mais avec une intensité carbone inférieure d'environ 80 %.

Récapitulatif des actions à la disposition des gestionnaires et des détenteurs d'actifs

La Figure 10, qui reprend le tableau de notation « rouge, orange, vert » des classes d'actifs, quantifie l'exposition au risque de changement climatique de certaines des principales classes d'actifs *avant* que des mesures soient prises par les détenteurs d'actifs et *après* que certaines des mesures les plus courantes aient été adoptées. Si l'on accepte la nature subjective de cette analyse, les catégories d'actifs classées en **rouge** sont particulièrement exposées aux conséquences négatives du changement climatique, tandis que les catégories classées en **vert** ne sont pas exposées ou sont potentiellement en mesure de tirer profit des efforts de lutte contre le changement climatique. Comme indiqué précédemment, étant donné la relative rareté des actifs favorables au climat dans lesquels investir, tels que les infrastructures d'énergie renouvelable et les technologies de capture du carbone, ayant un profil risque/rendement qui intéresse les gestionnaires et détenteurs d'actifs, les gouvernements devraient être tenus de changer leurs politiques afin d'augmenter l'offre de ces actifs et donc contribuer à satisfaire la demande.

Figure 10 : Evaluation des classes d'actifs avant et après l'adoption de mesures

Classe d'actifs	Avant les mesures	Mesures courantes	Après les mesures	Commentaires
Actions mondiales cotées		Gestion passive des actions axée sur le climat Gestion active des actions avec un accent sur le changement climatique		La gestion passive axée sur le climat réduit l'exposition de la classe d'actifs aux risques mais elle n'est pas suffisante pour éliminer le risque lié au changement climatique associé à l'investissement en actions. Il existe également des fonds activement gérés qui font du changement climatique leur thème d'investissement principal ou à tout le moins un des thèmes dominants, ce qui peut réduire, à des degrés divers, l'exposition au risque climatique pour les investisseurs en actions dans la durée.
Capital-investissement		Gestion des types d'opportunités de capital-investissement choisies		Le capital-investissement est une classe d'actifs à haut risque mais bénéficiant d'un important potentiel de rendement si le choix se porte sur les « bons » investissements. Tout frein à la croissance économique causé par le changement climatique est susceptible de se révéler très négatif pour les rendements de cette classe d'actifs. Toutefois, certains investissements de capital-risque ayant un véritable impact pourraient potentiellement capter une partie de la hausse des marchés liée aux actions de lutte contre le changement climatique et d'atténuation de ses effets.
Crédit investment grade (buy and hold)		Mandats visant à sélectionner les émetteurs en fonction du risque lié au changement climatique et d'autres menaces à la durabilité.		S'agissant des obligations d'entreprises, la préoccupation principale est de savoir si l'émetteur sera en mesure de rembourser le capital. L'analyse des risques liés au changement climatique et des autres menaces à la durabilité devrait être intégrée à la conception du mandat et à la sélection des gestionnaires. Étant donné que la visibilité sur la capacité de remboursement diminue avec l'allongement de l'horizon d'investissement, il convient d'inclure des règles intégrant la durée de vie des actifs achetés dans certains secteurs, certaines catégories de crédit et certaines fourchettes de notation ESG.
Crédit alternatif		Prudence dans l'élaboration des mandats et la sélection des sous-catégories d'actifs		Le crédit alternatif est une classe d'actifs étendue et diversifiée dont certains secteurs peuvent être potentiellement plus exposés aux risques liés au changement climatique que d'autres. Les principes régissant l'élaboration d'un mandat adéquat pour le crédit <i>investment grade</i> s'appliquent ici aussi mais s'étendent également à la sélection des segments appropriés au sein de l'univers du crédit alternatif. Certaines stratégies, comme la dette d'infrastructure pour financer les projets d'énergie renouvelable ou les créances hypothécaires pour financer des projets de logement écologique, pourraient être considérées comme ayant un effet positif en termes de changement climatique. De même, les obligations vertes, qui sont liées à des projets spécifiques bénéfiques pour l'environnement, les obligations durables, qui combinent des avantages environnementaux et sociaux, ainsi que les obligations associées à un objectif de développement durable, structurée afin de récompenser les émetteurs qui mettent en place et respectent des indicateurs de durabilité définis, potentiellement basés sur les objectifs de développement durable (ODD) de l'ONU, peuvent également atténuer les risques associés au changement climatique. ¹¹²
Actifs réels		Investissements dans des actifs réels ayant un impact Gestion des risques physique et de transition des actifs réels déjà détenus		Les actifs réels sont une autre classe d'actifs qui permet de profiter des effets positifs attendus sur les rendements, en grande partie grâce à des investissements en infrastructure (p. ex. énergie renouvelable). Un grand nombre de ces actifs peuvent également compléter un portefeuille d'appariement des flux de trésorerie en offrant des flux sécurisés et un rendement supérieur à celui des obligations d'État. En outre, si les investissements génériques dans l'immobilier et les infrastructures peuvent être exposés au risque de changement climatique, il est possible de gérer ces risques en procédant à une analyse du risque physique et en encourageant les gestionnaires immobiliers à respecter des normes d'efficacité.

Source : WTW 2019 (extrait modifié).

¹¹² Les Principes applicables aux obligations vertes de l'International Capital Markets Association (ICMA) constituent des lignes directrices sur les principaux éléments nécessaires à l'émission d'une obligation verte que les émetteurs peuvent choisir d'appliquer. Les émetteurs d'obligations vertes sont tenus d'établir un cadre qui doit comprendre quatre composantes décrites dans les Principes applicables aux obligations vertes. S'agissant des obligations durables, l'ICMA fournit des directives spécifiques. Cf. : <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

Mesures unilatérales et collectives prises par les gestionnaires et détenteurs d'actifs

Tous les gestionnaires et détenteurs d'actifs n'ont pas besoin d'une incitation réglementaire ou d'un coup de pouce pour changer de comportement. En effet, de nombreux gestionnaires et détenteurs d'actifs adoptent un certain nombre des mesures d'atténuation qui viennent d'être évoquées pour faire face aux risques physiques et de transition liés au changement climatique. Toutefois, certains des gestionnaires et détenteurs les mieux dotés en ressources prennent unilatéralement des mesures ambitieuses pour s'aligner sur un programme de transition vers une économie sobre en carbone et le faire avancer, tout en s'engageant volontairement dans un nombre croissant d'initiatives collaboratives avec leurs pairs pour atteindre un même objectif. Parmi ces initiatives citons le TPI, Climate Action 100+ et l'Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC).¹¹³

L'Environment Agency Pension Fund (EAPF) et le National Employment Savings Trust (NEST) sont deux fonds de pension britanniques qui se sont fixés des objectifs ambitieux en matière d'investissement, de décarbonation et d'engagement, qu'ils mettent en œuvre progressivement. En outre, les convictions, les actions et les calendriers que les deux fonds s'efforcent de mettre en œuvre gagnent progressivement du terrain et placent la barre plus haut pour nombre de leurs pairs, en particulier ceux qui disposent déjà de politiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) et de cadres d'investissement responsable bien établis.¹¹⁴

Étude de cas d'un fonds de pension britannique à prestation définie (*defined benefit*, DB) : The Environment Agency Pension Fund (EAPF)¹¹⁵

L'EAPF, qui fait partie du pool Brunel Pensions Partnership du Local Government Pension Scheme (LGPS) britannique, avec environ 4 milliards de livres d'actifs et plus de 39 000 membres, a été l'un des premiers à reconnaître l'importance d'intégrer les facteurs de risque ESG dans les stratégies de financement et d'investissement, et à appliquer une réflexion à long terme pour obtenir des rendements durables.

Le Fonds est également reconnu pour sa collaboration avec d'autres fonds de pension, des gestionnaires d'actifs, des conseillers, des organisations industrielles et des associations, tels que l'UNPRI, l'IIGCC, la Pensions and Lifetime Savings Association (PLSA) et le UK Sustainable Investment Forum (UKSIF). Le but est de partager des idées et de promouvoir les meilleures pratiques afin d'obtenir des résultats plus larges et plus pertinents en matière d'investissement responsable (IR) et d'ESG, tout en agissant collectivement avec d'autres détenteurs d'actifs pour accroître l'efficacité de l'engagement du Fonds auprès des entreprises afin qu'elles agissent de manière plus responsable.

Conscient des risques et des opportunités financières que présente le changement climatique et de ceux qui pourraient découler de l'impact de la réglementation, de la politique et de la concurrence accrue des alternatives technologiques et de l'innovation sur l'économie réelle et les marchés financiers, le Fonds a défini en 2015 sa politique pour faire face aux impacts du changement climatique. Cette politique comprend un ensemble de convictions et d'objectifs 2020 très spécifiques sur la manière dont le Fonds devrait investir, décarboner et s'engager. Les convictions du Fonds en matière de changement climatique sont décrites ci-après :

¹¹³ L'initiative Climate Action 100+ (CA100+) regroupe 370 gestionnaires d'actifs contrôlant environ 35 milliards de dollars d'actifs, qui dialoguent activement avec les 100 plus gros émetteurs de CO₂ au monde, notamment des entreprises américaines et des marchés émergents, pour chercher à réduire leurs émissions et à améliorer la gestion des questions liées au climat. CA100+ semble bénéficier de la plus importante masse critique et a remporté quelques « victoires » notables. L'Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) est un réseau d'investisseurs européens consacré au changement climatique. Il compte plus de 230 membres, principalement des fonds de pension et des gestionnaires d'actifs, répartis dans 15 pays, avec plus de 30 milliards d'euros d'actifs sous gestion.

¹¹⁴ Aux États-Unis, la Harvard Management Company (HMC), premier fonds de dotation à adhérer aux PRI, repositionne son portefeuille de 40 milliards de dollars pour investir en vue d'atteindre un objectif d'émissions nettes de gaz à effet de serre nulles d'ici à 2050. Ce faisant, elle passe d'une gestion interne à une gestion externe des fonds et attend déjà de ses gestionnaires externes qu'ils produisent régulièrement des rapports sur l'intégration des facteurs ESG, l'engagement actionnarial, le vote par procuration ainsi que leur résultat. L'un des principaux objectifs sera de mettre au point des outils permettant de surveiller l'empreinte carbone de ses gestionnaires d'investissement. Cependant, reconnaissant qu'elle ne peut pas atteindre son objectif de manière isolée, la HMC a également l'intention de travailler en étroite collaboration avec ceux de ses pairs qui ont pris ou prennent des engagements similaires. Cf. : *Harvard endowment goes net zero by 2050*. Amanda White. Top1000funds. 7 mai 2020.

¹¹⁵ Extrait modifié tiré de : Rapport annuel et états financiers de l'EAPF pour l'exercice clos le 31 mars 2019. Déclaration du Président pp.1-2 et Annexe 5 – Politique d'investissement responsable pp.157-161.

- Le changement climatique présente un **risque systémique** pour la stabilité écologique, sociétale et financière de chaque économie et pays de la planète, et pourrait avoir un impact sur nos membres, nos employeurs et toutes les participations de notre portefeuille.
- Le changement climatique constitue un risque financier important à long terme pour le Fonds et, par conséquent, il aura un impact sur nos membres, nos employeurs et toutes les participations de notre portefeuille.
- Tenir compte des impacts du changement climatique est à la fois notre **devoir légal** et s'inscrit parfaitement dans notre démarche visant à **garantir des rendements à long terme** pour le Fonds, ce qui est donc dans le meilleur intérêt à long terme de nos membres. **Le désinvestissement sélectif basé sur les risques** est approprié mais **l'engagement en faveur du changement** est un élément essentiel pour passer à une économie à faibles émissions de carbone.

S'appuyant sur ces convictions, le Fonds cherche à réduire le risque climatique et le risque carbone non rémunéré en intégrant le changement climatique dans son processus de gestion des risques, en utilisant l'empreinte carbone, en évaluant l'exposition aux combustibles fossiles et en interpellant les gestionnaires d'actifs sur les risques physiques. Les objectifs d'investissement, de décarbonation et d'engagement du Fonds en matière de changement climatique pour 2020 sont énoncés comme suit :

- Investir 15 % de l'EAPF dans des projets à faible intensité carbone, à haut rendement énergétique et d'autres opportunités favorisant l'atténuation du changement climatique. Cela contribuera à notre objectif plus large d'investir au moins 25 % de l'EAPF dans des entreprises et des fonds propres et durables, dans toutes les catégories d'actifs.
- Décarboniser le portefeuille d'actions, en réduisant notre exposition aux « émissions futures » de 90 % pour le charbon et de 50 % pour le pétrole et le gaz d'ici à 2020 par rapport à l'exposition de notre indice de référence sous-jacent au 31 mars 2015. Les « émissions futures » correspondent à la quantité de gaz à effet de serre qui serait émise si ces réserves étaient extraites et finalement brûlées, exprimée en tonnes d'équivalent dioxyde de carbone.
- Soutenir les progrès facilitant une transition ordonnée vers une économie à faibles émissions de carbone en travaillant activement avec les détenteurs d'actifs, les gestionnaires de fonds, les entreprises, les universités, les décideurs politiques et les autres acteurs du secteur de l'investissement.

En outre, la définition plus large des investissements durables du Fonds comprend :

- Les investissements sociaux et ceux dont une part importante des revenus (plus de 20 %) est liée à l'efficacité énergétique, aux énergies alternatives, au traitement de l'eau et des déchets et aux transports publics.
- Investissements dans l'immobilier, les infrastructures, l'agriculture ou la sylviculture avec un critère de faible intensité carbone ou de forte durabilité.

Le Fonds a fait des progrès exceptionnels dans la réalisation de ses objectifs pour 2020. Au 31 décembre 2018, 39 % des investissements du Fonds étaient consacrés aux technologies propres et à d'autres opportunités durables, tandis que 11 % du Fonds étaient investis dans des technologies à faibles émissions de carbone, l'efficacité énergétique et d'autres opportunités d'atténuation du changement climatique.

L'EAPF, avec ses principes d'investissement responsable clairement formulés, ses actions et ses calendriers, a relevé la barre et a fixé le programme à suivre pour les autres régimes à prestations définies.

Étude de cas du régime britannique à cotisation définie (*defined contribution, DC*) : The National Employment Savings Trust (NEST)¹¹⁶

NEST est le plus grand *master trust*, ou régime à contributions définies multi-employeurs, au Royaume-Uni. Il a été créé par le gouvernement britannique en 2012 et s'adresse aux salariés à revenus faibles ou intermédiaires. NEST gère plus de 10 milliards de livres d'actifs pour le compte de plus de 8 millions de membres dont la plupart ont moins de 40 ans et ont donc un horizon d'investissement à long terme. NEST place depuis longtemps les facteurs ESG au cœur de ses décisions d'investissement et accorde une importance croissante à la gestion des risques liés au changement climatique qui représente une menace financière de plus en plus significative. En effet, le groupe de campagne pour un investissement responsable ShareAction a classé les politiques sur le climat des 16 plus grands master trusts et a révélé que NEST était le seul à prendre en compte le changement climatique dans le choix par défaut de ses fonds.¹¹⁷

Parmi ses fonds par défaut, NEST gère le fonds Climate Aware Fund (CAF) doté de 1 milliard de livres, qui investit sur la base de l'hypothèse d'un réchauffement climatique mondial de +2°C, mais avec un test de résistance utilisant le scénario d'un réchauffement de +1,5°C. Le fonds CAF a commencé à réduire son exposition aux entreprises produisant d'importantes émissions de carbone et à privilégier celles qui font figure de pionniers dans la transition climatique ou dont les émissions de carbone sont très faibles. Il alloue également des capitaux à des entreprises qui se concentrent uniquement sur la fourniture d'équipements, de machines ou de technologies aux sociétés productrices d'énergie renouvelable. Dans son Rapport 2019 sur l'investissement responsable, NEST indique qu'au cours des trois dernières années, le fonds CAF a affiché un taux annuel moyen de croissance des émissions de CO₂ de -2,4 % contre +1,6 % pour l'indice FTSE Developed. Cela revient à retirer plus de 44 000 véhicules de la circulation au Royaume-Uni chaque année.

De ce fait, et grâce à la stratégie d'investissement responsable adoptée par NEST par rapport à ses pairs, il est le seul master trust classé dans la meilleure catégorie selon ShareAction.¹¹⁸ C'est également l'un des seuls à privilégier une transition équitable, à savoir que NEST cherche à favoriser la transition vers une économie à faibles émissions de carbone tout en garantissant que cette transition soit juste pour ceux qui sont susceptibles d'être désavantagés, comme les travailleurs des secteurs à fortes émissions de carbone.

En outre, alors que NEST ouvre la voie, au sein du secteur britannique des régimes à contributions définies, en ce qui concerne l'investissement en actifs réels, notamment dans les énergies renouvelables, avec des horizons d'investissement étendus, ce trust a également renforcé le niveau de surveillance de ses gestionnaires afin de s'assurer que ces actifs sont bien gouvernés, gérés de manière durable et protégés des impacts du changement climatique.

NEST accorde également beaucoup d'importance à l'engagement. En effet, ses recherches ayant montré que des normes strictes en matière de gouvernance d'entreprise ne se traduisent pas nécessairement par une gestion efficace des risques climatiques, le trust s'engage activement auprès des entreprises les moins performantes du point de vue du changement climatique. Pour ce faire, il s'appuie sur une grille d'évaluation exclusive à huit facteurs formulée à partir des recommandations du TCFD. NEST est également membre de l'initiative Climate Action 100+.

¹¹⁶ Extrait modifié tiré de : Paving the way. Our responsible Investment activities over 2019. NEST. Décembre 2019.

¹¹⁷ Is UK regulation enough?: A review of UK master trusts' ESG policies. ShareAction. Décembre 2019

¹¹⁸ ShareAction (décembre 2019), op.cit. ShareAction a constaté que les master trusts font généralement preuve de peu d'engagement vis-à-vis des décideurs politiques sur la transition vers une économie à faibles émissions de carbone et recommande qu'ils rédigent des rapports dans le cadre du Groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives au climat (TCFD) tout en encourageant leurs gestionnaires d'actifs à faire de même.

Socialiser l'engagement des détenteurs d'actifs et surmonter la myopie et pensée unique sur la gestion du risque climatique

On ne devrait jamais sous-estimer à quel point les préjugés comportementaux largement documentés peuvent faire obstacle à notre prise de décision, perturber notre pensée et limiter notre efficacité. Dans bien des cas, en effet, l'engagement des détenteurs d'actifs à l'égard du risque climatique, prospectivement le risque environnemental, social et de gouvernance le plus concret et le plus systémique de tous, est mis à mal par des biais cognitifs qui interviennent dans la prise de décision individuelle et collective. Un manque de vigilance à cet égard se traduit malheureusement souvent par des décisions bancales. Sachant cela, nous examinons comment, en exploitant deux biais bien connus, à savoir la socialisation et la myopie, un plus grand engagement des détenteurs d'actifs vis-à-vis de la transition climatique et des risques physiques devrait être possible.¹¹⁹

Socialisation

La plupart des détenteurs d'actifs sont réputés se distinguer par deux particularités : (1) leur réticence à être les premiers à exploiter une nouvelle classe d'actifs ou une nouvelle stratégie d'investissement,¹²⁰ et (2) leur propension à observer ce que font leurs pairs.

Lorsqu'il s'agit d'endosser le rôle de précurseur, ce sont invariablement les plus grands détenteurs d'actifs, disposant des ressources les plus importantes et de la gouvernance la plus avancée, et ayant accès aux meilleurs conseils et à l'expertise en matière de diligence raisonnable (notamment la capacité à évaluer, absorber et diversifier les risques), qui se montrent les plus prompts à adopter un nouveau courant de pensée. En effet, bon nombre d'entre eux, à l'instigation des régulateurs et des décideurs politiques certes, ont été les premiers à adopter et à divulguer des politiques de gestion du risque climatique et des cadres d'investissement cohérents. Il n'est donc sans doute guère surprenant que les grands détenteurs d'actifs soient de plus en plus nombreux à intégrer dans leurs procédures routinières les principes d'investissement respectueux du climat et le cadre de gestion des risques qui les accompagne, tandis que leurs homologues plus modestes se mettent progressivement au diapason.¹²¹

Ce phénomène, qui consiste pour les détenteurs d'actifs à se comparer et à se mesurer à d'autres, et qui donne lieu à un changement de dynamique dans le mimétisme au sein d'un groupe, est connu sous le nom de « socialisation ». Concept largement utilisé dans la sphère publique et qui consiste notamment à mettre en évidence les comportements positifs d'un groupe social, la socialisation peut être également utilisée pour accélérer l'adoption généralisée de comportements souhaitables par les autres membres de cette communauté. En effet, en tant qu'animaux sociaux, nos actions sont largement déterminées par les actions et les opinions des autres, en particulier de ceux qui sont perçus comme des experts. Cependant, si l'on veut que les actions des pionniers soient adoptées par le plus grand nombre, il faut que les comportements attendus soient correctement encadrés afin de créer une norme sociale positive. Ce n'est qu'en expliquant clairement pourquoi et comment gérer efficacement les facteurs de risque du changement climatique et les méthodologies que d'autres ont adoptées avec succès que la socialisation aura l'effet souhaité, à savoir créer un changement collectif des comportements. Après tout, nombreux sont les exemples où, en raison d'un mauvais message ou d'un encadrement inadéquat, la socialisation a eu l'effet inverse.

Qui plus est, pour peu que les structures de prise de décision soient appropriées, le changement de dynamique qui en résultera devrait permettre aux détenteurs d'actifs, qui jusqu'à présent se sont montrés réticents à être les porte-drapeaux de la gestion des risques climatiques, de s'assurer que les principaux facteurs de risque climatique font partie intégrante de leur gestion des risques.

Surmonter la myopie

La myopie, ou biais d'immédiateté - une prédisposition à ignorer l'avenir lointain au profit d'impératifs plus immédiats, constitue un second biais comportemental fréquent qui empêche les détenteurs d'actifs de s'engager vis-à-vis du risque climatique et de sa gestion. Dans la plupart des aspects de la vie, nous avons tous tendance à ignorer ce qui se produira à un horizon de plus de deux ans. C'est d'autant plus vrai pour le changement climatique que ses effets n'ont pas encore été pleinement pris en compte et qu'ils ne le seront probablement pas tant qu'ils ne seront pas plus directement observables.

¹¹⁹ Il convient également de ne pas perdre de vue que les capacités cognitives des détenteurs d'actifs sont souvent mises à rude épreuve, dans la mesure où ceux-ci se voient contraints, dans les faits, de porter tour à tour la casquette de stratège, spécialiste de l'allocation d'actifs, expert dans la sélection de fonds, gestionnaire de risques et aujourd'hui expert dans l'évaluation des risques climatiques.

¹²⁰ Ce constat est particulièrement vrai pour les classes d'actifs et les stratégies pour lesquelles les données justificatives sont rares, les capacités restreintes et les coûts élevés.

¹²¹ Les fonds plus marginaux ont également tendance à avoir recours à des fonds en gestion collective qui, comme nous l'avons déjà indiqué, dépendent davantage des pratiques du gestionnaire d'actifs.

Ce phénomène expose naturellement de nombreux détenteurs d'actifs à des risques qui peuvent avoir un impact non négligeable sur les actifs et, dans le cas des régimes de retraite à prestations définies, sur les clauses et/ou les engagements - des risques qui devraient être identifiés, évalués et gérés bien avant que leur impact ne se fasse sentir. Dans les bilans des détenteurs d'actifs, il existe un risque très réel que les actifs financiers présentant soit des risques climatiques sous-jacents importants, soit de solides références en matière de respect du climat, soient réévalués de manière significative bien avant que les bilans des entreprises, les actifs physiques et l'économie réelle ne soient touchés. Par conséquent, alors que nous entrons dans une ère d'instabilité climatique, les premiers à agir disposent d'un avantage potentiel à surmonter leur myopie si ces risques de réévaluation des actifs, qui pourraient autrement compromettre leur capacité à générer des rendements durables à long terme, font l'objet d'une gestion adaptée.

Toutefois, si l'on veut surmonter cette forme de myopie, il faut faire en sorte que l'avenir soit rendu plus saillant. Autrement dit, l'avenir doit passer à l'avant-plan. En d'autres termes, les détenteurs d'actifs doivent pouvoir mieux s'identifier à un avenir lointain et comprendre comment ces risques potentiels pourraient affecter leur régime de retraite et quelles mesures d'atténuation doivent être prises en amont. En effet, tout comme les mesures de politique publique sont utilisées pour engendrer la socialisation et ainsi modifier collectivement les comportements, les décideurs politiques emploient des mesures comportementales visant à rendre l'avenir lointain plus saillant afin de surmonter la myopie. Par ailleurs, les conseillers en investissement et les gestionnaires d'actifs ont également un rôle essentiel à jouer dans l'utilisation de ces interventions comportementales afin d'améliorer l'engagement des détenteurs d'actifs vis-à-vis des facteurs de risque climatique et de transformer les mentalités court-termistes. En fait, dans la mesure où de nombreux conseillers en investissement et gestionnaires d'actifs sont victimes des mêmes préjugés comportementaux que bon nombre de leurs clients, la plupart d'entre eux ne poussent pas suffisamment ces derniers à sortir de leur zone de confort.

En effet, dès lors que le risque de changement climatique nous entraîne en territoire inconnu et aura inexorablement des répercussions sur presque tout ce que nous considérons aujourd'hui comme « normal », une réflexion indépendante beaucoup plus éclairée sur le sujet et les mesures d'atténuation potentielles s'impose. Après tout, il serait idiot de conduire un troupeau en territoire inconnu lorsqu'on se tient au bord d'une falaise abrupte et que la vue n'est pas dégagée.

Surmonter la pensée unique

Même si cela ne saute pas aux yeux, il est évident que certains facteurs comportementaux très humains empêchent les détenteurs d'actifs de s'engager vis-à-vis des facteurs de risque climatique et de leur gestion. Nombre d'entre eux découlent également des dynamiques de prise de décision en groupe qui aboutissent à la pensée unique, c'est-à-dire à l'obtention d'un consensus incontesté. On se réjouira d'apprendre que la prise de décision en groupe n'est pas définitivement vouée à l'échec, dans la mesure où très peu de ces obstacles cognitifs subreptices à une meilleure prise de décision en groupe sont insurmontables.¹²²

En effet, la pensée de groupe, le biais qui pose l'un des plus grands risques à l'adoption de l'intégration des facteurs de risque climatique dans la prise de décision d'investissement, et les biais qui conduisent à cette dernière, tels que le flânage social, la dilution de la responsabilité et de la preuve sociale, peuvent généralement être évités en passant d'un groupe de décideurs large et homogène à un groupe plus petit et plus diversifié sur le plan cognitif. C'est-à-dire un groupe qui valorise les points de vue différents, les véritables défis et le débat d'idées. En effet, lorsqu'il s'agit de prendre des décisions en groupe, la singularité compte tout autant que l'intelligence, si ce n'est davantage.

Un antidote tout aussi puissant à ce préjugé des plus destructeurs consiste à collecter les convictions climatiques des individus de manière décentralisée, plutôt que centralisée, afin de s'assurer que tous les points de vue sont pris en compte. Après tout, ce sont les points de vue des minorités, ceux qui sont souvent ignorés, qui constituent les clés d'une meilleure prise de décision car ils obligent la majorité à interroger plus rigoureusement ses propres convictions. Cependant, la défense des points de vue dissidents et indépendants exige de l'aplomb et de l'impartialité de la part du président du groupe.

¹²² Voir : Wisner : Getting Beyond Groupthink to Make Groups Smarter. Cass R. Sunstein and Reid Hastie. Harvard Business Review Press. 2015.

Il est temps de lever les obstacles comportementaux à la gestion des facteurs de risque climatique

Bien entendu, l'amélioration de l'engagement des détenteurs d'actifs et de la gestion des facteurs de risque climatique ne se résume pas à la gestion des biais décisionnels du groupe. Il est essentiel de définir et d'expliquer plus clairement pourquoi et comment gérer les facteurs de risque climatique, de favoriser une socialisation positive et d'adopter des mesures visant à donner aujourd'hui une vision plus saillante de demain. La réalisation de tels objectifs passera immanquablement par une adoption plus généralisée de politiques climatiques cohérentes et de cadres régissant l'investissement responsable. La gestion du risque climatique deviendra ainsi une composante à part entière de la boîte à outils de gestion des risques des détenteurs d'actifs. Tout cela ne peut qu'être bénéfique pour chacun des membres du groupe, en particulier ceux qui disposent d'un horizon d'investissement à long terme.

EPILOGUE ET CONCLUSIONS

L'étude présentée ici répond à plusieurs objectifs. Premièrement, bien que fermement ancrée dans la conscience populaire, la thématique du changement climatique, et des risques y associés, n'est pas toujours bien comprise. Tout comme le fait que, de par ses nombreuses facettes, elle réclame également une solution multiforme. La finalité de la présente étude consistait donc à rendre plus accessibles le langage, la chronologie, les faits, les chiffres et les projections associés au changement climatique et ses risques systémiques potentiellement dévastateurs.

Bien que le sujet du changement climatique ait été éclipsé par la pandémie de Covid-19,¹²³ cette dernière a au moins eu le mérite de démontrer que l'humanité, à l'échelle mondiale, *est capable* de s'adapter à un avenir pauvre en carbone, lorsqu'elle est contrainte de modifier du tout au tout des comportements profondément ancrés. Le débat a ainsi pu être recentré sur la nécessité d'investir davantage dans la recherche sur les risques extrêmes, la mise au point de mesures d'atténuation et l'amélioration de la capacité à y répondre lorsqu'ils surviennent. Le confinement a fait en sorte de substituer le télétravail aux voyages d'affaires et aux réunions physiques, tandis que les achats discrétionnaires superficiels et à forte intensité carbone ont été relégués au second plan. En effet, la courbe représentant les différentes trajectoires de transition vers un avenir à faible teneur en carbone s'est déjà aplatie. Quand bien même les avis divergents abondent sur la question de savoir si la transition vers une économie à faible intensité carbone aura été stimulée de manière pérenne par l'adoption par les parties prenantes d'une approche plus durable de la vie et du travail et par une plus grande prise en compte de leur empreinte carbone, McKinsey parvient à démontrer, dans un article particulièrement fouillé, comment, une fois que la vie quotidienne se sera normalisée, nous devrions « nous appuyer sur les changements de mentalité et de comportement qui risquent de persister après la crise... pour réduire les exigences que nous imposons à notre environnement, ou... pour nous orienter vers des ressources durables. »¹²⁴

Dans cette optique, le deuxième objectif de cette étude consistait à présenter les véritables défis auxquels sont confrontés les nombreux acteurs de l'humanité pour que le monde atteigne la destination souhaitée avant qu'une incapacité permanente d'agir de manière plus décisive n'altère profondément le système économique et financier. Comme l'ont suggéré de nombreux commentateurs avertis, ne pas parvenir à éviter un tel résultat cataclysmique entacherait gravement la capacité des gestionnaires et des détenteurs d'actifs, qui à générer, qui à obtenir, des rendements durables et exposerait les détenteurs d'actifs à des risques inacceptables et largement ingérables.

Le troisième objectif, compte tenu de l'influence considérable que les gestionnaires et les détenteurs d'actifs institutionnels ont sur la transition du monde vers un avenir faible en carbone, était d'analyser les nombreuses et diverses mesures d'atténuation qui peuvent être prises par tout un chacun. Là encore, ces réponses potentielles ne sont pas sans poser de problèmes. Que ce soit par l'engagement, l'intégration, l'exécution ou l'exclusion de positions à travers les différentes classes d'actifs, ces réponses cherchent à contourner les risques réglementaires, de réputation, de transition et physique et à tirer profit des opportunités offertes par la lutte contre le changement climatique. Cependant, comme nous l'avons noté, ces réponses sont quelque peu compromises par trois facteurs limitatifs : le manque de recherches empiriques sur les risques liés au changement climatique, et l'incohérence et la nature sporadique des informations et des données sur les émissions de GES des entreprises.

Cette incohérence et ce manque de coordination au niveau mondial sont tout aussi criants au niveau des initiatives prises par les décideurs politiques et, dans une moindre mesure, dans les initiatives réglementaires, afin d'assurer une transition juste et équitable vers un monde décarboné. Bien sûr, trouver un équilibre entre répression et incitation demeure un exercice délicat. Toutefois, une approche coordonnée au niveau mondial pour établir une taxe sur le carbone, quelque peu hasardeuse politiquement, qui s'appliquerait à tous et à un prix qui permette d'endiguer les émissions de GES, de colmater les « fuites de carbone » et d'accélérer l'innovation dans les domaines des énergies renouvelables et du captage et du stockage du carbone, est absolument nécessaire. Tout comme le sont des informations financières liées au climat plus efficaces et appliquées universellement par les sociétés cotées en bourse afin de permettre aux investisseurs de mieux évaluer quelles sont les entreprises les plus à risque et celles qui sont les mieux préparées à un avenir faible en carbone. En effet, une communication et une transparence

¹²³ Voir : <https://www.theguardian.com/science/2020/apr/26/what-if-covid-19-isnt-our-biggest-threat>

¹²⁴ Addressing climate change post-coronavirus. Dickon Pinner, Matt Rogers, Hamid Samandari. McKinsey. Avril 2020.

accrues permettraient de mieux évaluer les risques et les opportunités liés au climat et d'en fixer le prix, ce qui se traduirait par une plus grande justesse dans la valorisation des titres, une plus grande efficacité des marchés financiers et, en fin de compte, une meilleure allocation des capitaux. De même, une approche plus collaborative de la part des régulateurs, alignée sur les résultats visés par l'accord de Paris et reconnaissant mieux les différences entre un ensemble disparate d'institutions financières, de marchés et de détenteurs d'actifs, contribuerait également à permettre à chacun de mieux négocier les risques de transition et physique associés au changement climatique.

Bien entendu, tous les gestionnaires et détenteurs d'actifs n'ont pas attendu un coup de pouce réglementaire pour modifier leurs comportements. En effet, de nombreux gestionnaires et détenteurs d'actifs adoptent non seulement un certain nombre de mesures d'atténuation pour faire face à la transition et aux risques physiques liés au changement climatique, mais prennent également des mesures unilatérales pour s'aligner sur le programme de transition vers une économie sobre en carbone, voire le faire avancer, tout en s'engageant de manière volontaire dans un nombre croissant d'initiatives de collaboration avec leurs pairs pour atteindre le même objectif, voire le dépasser.¹²⁵

De fait, la responsabilité de la transition vers une économie à faible intensité carbone incombant en grande partie aux gestionnaires et aux détenteurs d'actifs institutionnels, tous deux doivent continuer à répondre, voire à anticiper, les risques systémiques potentiellement dévastateurs que pose le changement climatique, que ce soit indépendamment ou en accord avec les initiatives des décideurs politiques ou des régulateurs. Toutefois, un engagement plus généralisé à l'égard des facteurs de risque climatique et l'adoption de politiques climatiques cohérentes par les détenteurs d'actifs exigeront inévitablement de définir et d'expliquer plus clairement pourquoi et comment gérer les facteurs de risque climatique et de donner un coup de pouce par des interventions comportementales qui à la fois socialisent positivement ce que font les principaux concurrents et qui donnent aujourd'hui une vision plus saillante de demain.

Quoi qu'il en soit, il n'est pas exagéré d'affirmer que la façon dont la donne évoluera dépendra en grande partie de l'action des gestionnaires et des détenteurs d'actifs institutionnels. Ceux-ci sont en effet non seulement très bien placés pour être le catalyseur d'un changement transformateur majeur, mais ils détiennent aussi les clés pour mener le monde à s'attaquer au plus grand défi systémique de l'humanité à ce jour.

Je remercie sincèrement toutes les personnes qui ont contribué à l'élaboration de ce document, et en particulier : Claire Jones (LCP), Dan Mikulskis (LCP), Kyle Bergacker, Paul Mora, Iain Richards, Michael Housden et Mark King, Columbia Threadneedle Investments.

¹²⁵ En outre, comme indiqué précédemment, les PRI des Nations Unies peuvent certainement encore être renforcés, tandis qu'au Royaume-Uni, le code de bonne gestion révisé établit un modèle et place la barre plus haut, dans l'espoir que d'autres se mettent au diapason, étant donné son exigence d'« identifier et de répondre aux risques systémiques et à l'échelle du marché pour promouvoir un système financier qui fonctionne correctement ».

Notes

This image shows a full page of blank, lined paper. It features approximately 20 evenly spaced horizontal grey lines across its entire surface, providing a guide for handwriting or typing. The paper itself is a clean, off-white color.

Notes

[illegible]

Pour en savoir plus, rendez-vous sur
COLUMBIATHREADNEEDLE.FR



Informations importantes : Document exclusivement réservé à un usage interne et aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Le présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation d'ordre en vue d'acheter ou de vendre un quelconque titre ou tout autre instrument financier, ni une proposition de conseils ou de services d'investissement. Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication, mais peuvent changer sans préavis et ne sauraient être interprétées comme un conseil en investissement. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement. Columbia Threadneedle Investments ne fournit pas de conseil en matière d'investissement. En cas de doute quant à la pertinence d'un quelconque investissement, veuillez consulter votre conseiller financier. Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement. Le présent document inclut des prévisions et notamment des projections relatives aux conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses dirigeants, représentants ou employés ne formulent aucune attestation, garantie ou assurance quant à l'exactitude de ces prévisions. Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations. Publié par Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.

columbiathreadneedle.com Publié en juillet 2020 | Valable jusqu'en juillet 2021 | J30628 | 3106073