

## Désinvestissement, réinvestissement : Quel rôle pour les investisseurs institutionnels dans le financement de la transition vers une économie bas carbone?

2 Juin 2016



Depuis quelques années, et plus particulièrement depuis la COP 21 qui s'est tenue à Paris en décembre 2015, il apparaît clairement que le système financier a un rôle fondamental à jouer dans la transition vers une économie bas carbone. Que ce soit par la création de produits d'investissement dédiés, ou à travers les choix d'allocation des investisseurs, il a en effet le pouvoir de rediriger de façon massive des capitaux vers des projets et des sociétés contribuant à lutter contre le changement climatique. Ainsi, on a vu apparaître des nouvelles solutions, telles que les Green bonds, ou encore les stratégies Energies Renouvelables dans les infrastructures. Certains investisseurs institutionnels ont pris publiquement des engagements en faveur du climat. La pression en faveur de la « décarbonation » des portefeuilles d'investissement, c'est-à-dire la diminution de leur empreinte carbone, semble également à l'œuvre. Pour les investisseurs, la question se pose sous plusieurs angles. Celui de la responsabilité d'abord : de nombreux

mouvements citoyens et ONGs dénoncent les conséquences sur l'environnement de l'activité des sociétés fossiles et appellent à cesser de les soutenir. A cela vient s'ajouter l'angle des risques : est-il bien raisonnable d'investir dans des sociétés qui vont subir une pression réglementaire croissante et risquent de voir diminuer leur rentabilité et leur notation financière? La possibilité pour certaines sociétés de faire défaut n'est plus exclue, comme le montre la mise en faillite en janvier 2016 d'Arch Coal, l'un des leaders américains du charbon. Enfin, la transition énergétique doit être analysée sous l'angle des opportunités qu'elle fait émerger, que les investisseurs souhaitent saisir : développement des énergies renouvelables, apparitions de nouveaux business models sobres en énergie etc.

Dans ce contexte, le débat fait rage sur la position que devraient tenir les investisseurs institutionnels. Peuvent-ils continuer à soutenir les secteurs fossiles ? Doivent-ils massivement réallouer leurs capitaux vers le financement d'une économie bas carbone ? Tandis que des sceptiques invoquent la neutralité des marchés pour nier la possibilité pour les investisseurs d'exercer un impact, les utopistes encouragent à désinvestir totalement les secteurs fossiles. D'autres qui se prétendent pragmatiques prônent une juste allocation sectorielle adossée à des scénarii réalistes. Cette dernière approche soulève néanmoins des difficultés : comment tenir compte des contraintes de chaque investisseur et de sa situation historique. Alors, que faire ?

### **De la critique à l'inaction : ne faudrait-il rien changer ?**

Les détracteurs du désinvestissement constituent une force non négligeable dans l'univers financier, voire même dans celui de l'ISR. Pour défendre une position immobiliste, ils avancent trois principaux

arguments. Le premier est celui de la neutralité des investisseurs. Selon eux, ceux-ci ne joueraient pas de rôle particulier dans l'économie mais auraient vocation à l'accompagner en reflétant la réalité. Leur portefeuille refléterait alors le monde tel qu'il est, vu à travers le prisme de leur univers d'investissement. A cela on peut opposer que les choix d'allocation des investisseurs impactent le coût du capital des sociétés, se répercutant sur leur rentabilité et leur capacité à financer de nouveaux projets. Imaginons, par exemple, que l'ensemble des investisseurs décide de vendre les actions et obligations d'une société. Coupée des marchés de capitaux, elle n'aurait d'autre option que de se financer auprès des banques, potentiellement au prix fort. Mais imaginons alors que les banques également lui ferment la porte : à moins de recourir aux capitaux privés non bancaires, chers et limités, cette société se trouverait coupée de toute forme de financement et risquerait la faillite par asphyxie. Si ces scénarios sont rares, les entreprises ont historiquement toujours pris au sérieux les campagnes de boycott - ce fut notamment le cas en Afrique du Sud, lorsque particuliers et investisseurs ont retiré leur soutien aux sociétés collaborant avec le régime d'Apartheid.

Le second argument pousse plus loin cette idée de la neutralité des investisseurs. Désinvestir serait non seulement inutile, mais pourrait s'avérer contreproductif. Inutile, car lorsqu'un investisseur cède les titres d'une société, ceux-ci sont achetés par un autre investisseur. Le procédé reste alors sans effet réel. Contreproductif, car les titres cédés seront probablement acquis par des investisseurs peu sensibles aux problématiques environnementales. Selon les détracteurs du désinvestissement, les investisseurs devraient mener des politiques d'engagement actives afin de favoriser les bonnes pratiques, plutôt que de céder leurs titres. En théorie, on ne peut totalement contester le bienfondé de cet argument : l'engagement constitue un levier d'action essentiel pour les investisseurs et un réel facteur de changement. Toutefois, il connaît ses limites lorsque l'on tente de l'appliquer à des sociétés dont le modèle économique contrevient trop nettement aux valeurs défendues. Ainsi, peut-on imaginer les investisseurs d'une société productrice de charbon militant activement en faveur d'une baisse de la production de charbon ? Cette action serait non seulement défavorable financièrement à la société, et donc à ses investisseurs, mais elle l'affaiblirait en faveur de ses concurrents, eux-mêmes moins concernés par les sujets environnementaux. Le même argument finalement que celui avancé aux investisseurs : en cédant du terrain, on laisse la place à moins vertueux que soi. Dans ce jeu de miroirs, le désinvestissement apparaît finalement selon nous comme une prise de position plus claire et efficace.

Troisième argument, enfin, celui de l'impact social sur les sociétés désinvesties. En effet, le boycott financier généralisé d'une entreprise la conduirait à la faillite, donc au licenciement de ses employés. Pour des investisseurs qui se veulent responsables, cette solution ne serait pas acceptable. Comment répondre à cela ? Provoquer des faillites et des licenciements n'est évidemment pas le but recherché par les militants du désinvestissement. Toutefois, en l'absence d'un mouvement généralisé, qui reste à ce jour peu probable, les conséquences des initiatives de désinvestissement devraient se limiter à une hausse du coût du capital pour les valeurs visées. Or n'est-il pas vertueux de défavoriser financièrement les groupes dont les perspectives sont menacées, au profit de ceux qui en ont au contraire de meilleures ? Et d'accompagner ainsi ces derniers dans leur développement ? De telles mesures favorisent d'ailleurs la création d'emploi dans les secteurs d'avenir et l'évolution des salariés vers ces secteurs.

### **Désinvestissement massif : le piège de l'utopie**

Si les arguments en faveur de l'immobilisme paraissent largement contestables, la solution n'est pour autant pas à chercher du côté de l'extrême inverse que serait un désinvestissement généralisé et massif. En effet, il est peu probable qu'une réallocation brutale et totale du capital réponde aux enjeux de transition énergétique.

Certains mouvements appellent à désinvestir immédiatement de façon massive, afin de supprimer totalement les activités polluantes du paysage économique. S'ils sont les plus visibles et apparaissent souvent comme le visage du désinvestissement, ils sont en réalité critiquables et assez peu suivis. Car la transition énergétique est bien ce qu'elle dit être : une transition. Elle est nécessaire. Elle est souhaitée. Mais elle ne pourra se faire que progressivement. On peut débattre de son rythme, qui pourrait être plus

rapide, ou de ses objectifs, qui pourraient être plus ambitieux si l'on souhaite respecter l'enjeu de 1.5°C à 2°C de réchauffement climatique. Mais le réalisme force à admettre que, ni aujourd'hui, ni probablement même à l'horizon 2050, notre système économique ne pourra se passer de toute forme d'énergie fossile.

D'ailleurs, certains militants en apparence radicaux du désinvestissement s'avèrent bien plus pragmatiques qu'il n'y paraît. Ils sont conscients qu'il n'est ni probable ni souhaitable que leurs recommandations soient immédiatement et unanimement adoptées. Et si, en apparence, ils appellent activement à cesser de soutenir les sociétés fossiles, ce n'est pas là leur réel objectif. Ils font plutôt le pari, raisonné, que la transition a besoin d'acteurs engagés, de meneurs de files. En adoptant des positions radicales, ils entendent jouer ce rôle indispensable à la prise de conscience des risques liés au « *business as usual* » et à la mobilisation du capital en faveur des solutions nécessaires à la transition énergétique.

### **Le pragmatisme est-il la solution ?**

Si aucune des positions extrêmes ne paraît satisfaisante, une approche pragmatique de l'allocation d'actifs par les investisseurs institutionnels serait-elle la réponse ? Probablement, mais comment définir une telle allocation ? Car en matière de transition énergétique, on se réfère souvent à des anticipations plutôt qu'à des faits établis. Il en est ainsi des scénarios publiés par l'Agence Internationale de l'Energie chaque année<sup>1</sup>. Or, ces scénarios n'ont pas de visée prescriptive : ils ont vocation à éclairer des décisions qu'il appartient à chacun de prendre. Le principal risque de l'approche pragmatique serait alors de prendre ces scénarios au pied de la lettre. De devenir un « pragmatique rigide » qui chercherait absolument à calquer sa stratégie d'investissement sur des prévisions, comme si elles pouvaient prédire à quoi ressemblerait le monde demain et de quoi il aurait besoin. Un tel comportement serait erroné et risqué. En effet, la transition énergétique est un sujet trop complexe et trop peu consensuel pour qu'une autorité puisse en tracer, sans l'ombre d'un doute, les contours. Et même si cela était possible, cela ne suffirait pas à justifier une approche rigide. Le monde financier n'étant pas le miroir exact du monde économique, on ne saurait transcrire telles quelles des anticipations en stratégie d'investissement. Cette dernière comportera toujours des biais : biais de représentation - le monde des actions cotées ne reflète pas l'ensemble de l'économie-, biais de géographie - les problématiques aux Etats-Unis ne sont pas les mêmes qu'en France, en Allemagne ou au Japon- etc. Cette rigidité pourrait d'ailleurs s'avérer dangereuse : imaginons en effet un univers où tous les investisseurs se réfèreraient au même scénario. Il n'existerait plus aucune innovation, plus de différenciation, et *in fine* plus de capacité d'adaptation. Il en résulterait une gestion pro-cyclique généralisée -celle-là même que les régulateurs cherchent actuellement à limiter-, ainsi qu'une augmentation de la gestion passive, remise en cause par certains financiers.

Pour autant, s'il serait dangereux de suivre aveuglément un scénario macro-économique, ceux-ci ne doivent pas pour autant être négligés. Puisque nous vivons une transition énergétique majeure, il est pertinent de vouloir définir une stratégie d'investissement qui s'intègre dans cette dynamique. C'est pourquoi les enjeux de la transition énergétique, et plus largement les enjeux sociaux et environnementaux, mobilisent de plus en plus d'acteurs financiers. Ceux-ci pensent ces sujets sous deux angles : celui de la responsabilité, mais aussi celui de la gestion de leur intérêt, et donc de la position à adopter dans cet environnement en rapide mutation. Plus qu'un scénario prescriptif, ce qu'il convient donc de partager est un objectif commun tout en laissant une latitude aux acteurs de définir le chemin le plus adapté à leur situation.

### **Proposer des solutions pour accompagner les investisseurs vers une économie bas carbone**

En matière de désinvestissement, les points de vue sont donc variés, et il appartient à chacun de prendre position. Mirova souhaite proposer aux investisseurs des réponses de long terme, attractives financièrement, ayant un impact social et environnemental fort. Ce positionnement central, pragmatique mais ouvert, nous a conduits à proposer des solutions ouvertes et généralistes. C'est par exemple le cas de notre stratégie d'investissement globale « transition énergétique ». Tournée vers la transition énergétique,

---

<sup>1</sup> World Energy Outlook, International Energy Agency

celle-ci conserve néanmoins des positions, dans le gaz aux Etats-Unis. Cette exposition très modeste au secteur fossile se justifie car le gaz est considéré comme une énergie de substitution par rapport au charbon pour la décennie à venir.

Toutefois, certains investisseurs poussent leur engagement plus loin. En tant que société de gestion pour compte de tiers, le rôle de Mirova est alors de répondre à ces demandes, dès lors qu'elles nous paraissent s'inscrire dans un modèle économique soutenable. C'est pour cette raison que nous avons créé et gérons une stratégie infrastructure dédiée uniquement aux énergies renouvelables, une stratégie européenne « environnement » qui n'a aucune position sur le secteur fossile, ou encore une stratégie globale dans les taux dédiée aux Green Bonds. C'est pour cette raison également que nous offrons aux acteurs de grande taille des stratégies d'engagement leur permettant d'exercer une influence très concrète sur les valeurs qu'ils détiennent.

Les stratégies d'investissements de Mirova sont donc pragmatiques et variées. Notre objectif est d'apporter à des investisseurs de tailles différentes, quel que soit leur point de départ, des solutions adaptées et toujours de bonne qualité environnementale, sociale et financière.

#### **MIROVA**

*Document édité par Mirova, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers.*

*Société anonyme au capital de 7 461 327,50 euros*

*RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02014*

*21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris*

*Mirova est une filiale de Natixis Asset Management.*

#### **Informations légales**

*Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Mirova exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.*

*Ces informations sont destinées exclusivement à une clientèle de professionnels au sens de la directive MIF.*

*Ce Document et son contenu sont fournis à titre d'information et ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par le Fonds ou tout autre fonds décrit ou cité dans ce Document et géré par la société de gestion Mirova. Les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique du destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce Document et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de consulter le règlement du Fonds et de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de l'investissement qui vous est présenté avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de cet investissement afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.*

*Ce Document est un document non contractuel à caractère purement informatif. Il est strictement confidentiel et les informations qu'il contient sont la propriété de Mirova. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable et écrit de Mirova. De même, toute reproduction, même partielle, est interdite sans l'accord préalable et écrit de Mirova. La distribution, possession ou la remise de ce Document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce Document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.*