

## **Décarbonisation des portefeuilles : pour que demain ne meure jamais**

**La conviction qu'il faut « décarboner » les portefeuilles financiers semble dorénavant faire l'unanimité. Relayée par de nombreuses initiatives d'investisseurs (Portfolio Decarbonization Coalition, Montréal Pledge), elle se traduit désormais par une disposition réglementaire en France. Toutefois, si l'on veut faire preuve d'efficacité en la matière, il est nécessaire de bien comprendre les raisons qui sous-tendent cette volonté affichée par les acteurs de l'industrie financière de réduire l'empreinte carbone de leurs portefeuilles. En d'autres termes, quelles sont leurs motivations profondes ?**

### **La fin influence les moyens**

Dans le cadre d'un partenariat avec Mirova conclu en 2012, le Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL) a réuni un groupe d'investisseurs baptisé l'« Investment Leaders Group » (ILG). Ce groupe cherche à créer et à promouvoir des outils concrets permettant, une fois déployés, d'améliorer l'efficacité de l'investissement responsable. Dans un rapport publié l'an dernier et intitulé *The Value of Responsible Investing*, l'ILG analyse les trois principales motivations qui sous-tendent l'investissement responsable : économique, financière et éthique. Seule la conjonction de ces trois objectifs permet de créer une motivation forte, susceptible de déboucher sur des actions concrètes.

En tant qu'acteurs du secteur financier, préoccupés par la lutte contre le changement climatique, nous devons adopter la même démarche et raisonner de façon globale. Ces trois motivations ne sont pas dissociables. Sur le plan économique, les changements climatiques auront des conséquences qu'on ne peut ignorer. Sur le plan strictement financier, l'évolution de la réglementation des industries intensives en carbone affectera la valeur de nos portefeuilles. Sur le plan éthique enfin, notre place dans l'économie et notre implication dans la société impliquent une responsabilité et nous engage à apporter des solutions pour lutter contre le changement climatique.

A l'heure actuelle, seule la motivation financière semble claire. Les intervenants financiers ont pris conscience du risque réglementaire, nettement moins du risque climatique, et peu sont mus par le sens d'une responsabilité. Les investisseurs recherchent donc des solutions permettant de réduire le risque carbone de leurs portefeuilles, en limitant par exemple l'exposition aux sociétés ou aux secteurs les plus intensifs en carbone et en surpondérant, à l'inverse, les secteurs supposés les moins émissifs.

De telles stratégies ne suffisent pas. Cette dé-carbonisation « à la marge » n'est à la hauteur ni des enjeux économiques et climatiques actuels, ni de la responsabilité qui est la nôtre. Il y a deux raisons qui expliquent cela.

### **L'empreinte carbone : un sujet complexe**

Évaluer les émissions de carbone d'un portefeuille est une tâche complexe. La plupart des méthodes utilisées actuellement se concentrent sur les émissions directes. Ainsi, l'impact d'une société pétrolière se limitera aux émissions de carbone provenant de ses activités d'extraction et de raffinage, tandis que celui d'un fabricant d'éoliennes ne tiendra pas compte des réductions d'émission de gaz à effet de serre (GES) que ces éoliennes généreront pendant des décennies. Si l'on applique ces méthodes, on obtient des classements qui attribuent le risque carbone le

plus élevé à des sociétés telles que les producteurs de ciment, et placent en bas de l'échelle des émissions de GES les médias... et les banques.

Qu'est-ce que cela implique concrètement ? Que, pour décarboner un portefeuille, il suffirait de sous pondérer l'industrie cimentière au profit du secteur bancaire. Peut-on estimer que c'est une solution satisfaisante pour financer la transition énergétique? Certainement pas.

La méthodologie « best in class » - qui consiste à sélectionner, dans chaque secteur, les sociétés ayant les émissions les moins élevées, tout en conservant une répartition sectorielle neutre par rapport au marché - n'est pas non plus exempte de reproche. La neutralité sectorielle est par essence une forme de non-engagement qui n'encourage pas suffisamment l'innovation et la transition énergétique.

La réduction de l'impact carbone d'un portefeuille par l'élimination des sociétés les plus polluantes n'est pas satisfaisante et peut même s'avérer contre-productive. En effet, les secteurs les plus émissifs sont précisément ceux sur lesquels il faut se concentrer et qui demandent une réflexion particulière. Plutôt que de se satisfaire de méthodologies incomplètes et d'investir dans des sociétés faiblement émissives, nous pensons que la lutte contre le changement climatique nécessite une réallocation significative des investissements en faveur des énergies renouvelables et des projets d'efficacité énergétique. Ce changement de cap orienterait l'épargne vers les sociétés et les projets accélérant la transition énergétique et vers les entreprises offrant des produits et des services qui réduisent significativement et de façon mesurable les émissions de GES. Afin d'identifier ces sociétés, il est primordial d'en comprendre l'impact réel. Cela implique de mesurer, non seulement les émissions de carbone provenant de leurs activités, mais aussi de l'utilisation de leurs produits et de leurs services. En d'autres termes, il s'agit de mesurer l'empreinte carbone globale de leur business model.

Mirova et le cabinet de conseil Carbone 4 développent actuellement une méthodologie destinée à mesurer l'impact carbone en tenant compte des émissions directes et indirectes de gaz à effet de serre sur l'ensemble du cycle de vie des produits. Concrètement, qu'est-ce que cela signifie ? Imaginons que nous comparions un important producteur d'énergie hydroélectrique et une grande entreprise pétrolière. Les émissions de gaz à effet de serre de la première (pourtant bien plus petite) sont beaucoup plus élevées que celles de la seconde, de l'ordre du simple au double. Notre méthodologie indique en revanche que les émissions de carbone évitées par le producteur d'électricité sont 1,4 fois supérieures à celles qu'il a effectivement émises, tandis que la société pétrolière n'est parvenue à éviter aucune émission. Cela démontre que le business model de l'une contribue à la transition énergétique, mais pas celui de l'autre. Nous sommes convaincus que ce ratio - émissions évitées/émission réelles -, est un indicateur bien plus intéressant que le seul volume d'émissions directes.

### **La gestion passive, un frein à la décarbonisation**

L'importance de la gestion passive constitue un deuxième obstacle à la décarbonisation. Il apparaît assez tentant de réduire l'impact carbone d'un portefeuille tout en s'éloignant au minimum des indices de marché. Cette combinaison de gestion passive et de décarbonisation est parfois considérée comme un premier pas tout à fait satisfaisant de la part des grands investisseurs institutionnels.

Nous pensons au contraire que les investisseurs sont en mesure d'accepter des déviations par rapport aux indices de marché. Le succès rencontrés ces dernières années par les approches de type « smart beta » ou indices intelligents (stratégie Minimum Variance par exemple) en sont un bon exemple. Ces indices intelligents dévient en effet de façon significative des indices boursiers traditionnels. La tracking error d'une stratégie minimum variance, par exemple, est d'environ 6 %. Cela prouve que les investisseurs sont prêts à accepter de s'écarter des indices de référence lorsque cela permet d'atteindre un résultat : en l'occurrence, la réduction du risque financier. Pourquoi ne pourraient-ils pas accepter des écarts du même ordre pour réduire leur impact carbone ?

Relever le défi du changement climatique exige une réallocation des investissements. La transition énergétique nécessite des investissements massifs, mais il s'agit en réalité de

réallouer des investissements plutôt que d'en augmenter le volume, d'investir moins dans des sociétés ou des secteurs dont les business models ne sont pas viables à long terme, afin d'investir plus dans celles et ceux offrant des solutions réelles. Un rapport publié par le Green Growth Action Alliance, un partenariat public-privé destiné à renforcer les investissements privés dans les secteurs « verts », révèle ainsi que 90 % des investissements nécessaires à la transition énergétique seraient en réalité satisfaits par des réallocations d'investissements existants. Autrement dit, il est moins utile d'aller chercher de nouveaux financements que de convaincre les investisseurs d'orienter leurs portefeuilles dans la bonne direction. Le secteur financier joue naturellement un rôle de premier plan. Ses intervenants doivent accepter l'idée qu'aucune solution ne peut émerger d'un « business as usual », même ajusté, ou marginalement adapté, et prendre conscience qu'une réallocation significative des actifs sera nécessaire.

### **Un soutien public nécessaire**

Ce changement nécessite évidemment un soutien des pouvoirs publics. Au niveau national comme international, ceci implique des mesures destinées à rendre plus attractifs les investissements favorables à la transition énergétique, ainsi que des actions susceptibles de faire émerger des normes et favoriser l'harmonisation.

Des progrès ont été faits, tels que la création des Fonds européens d'investissement de long terme (FEILT). Ces nouveaux véhicules de financement destinés aux investisseurs institutionnels devraient accroître les capitaux disponibles pour les sociétés et les projets d'infrastructures à long terme qui représentent encore une part trop marginale des portefeuilles des investisseurs institutionnels. Toutefois, trop de régulations ne prennent pas du tout en compte les risques carbone et climatique. Les sociétés d'assurances demeurent par exemple très limitées par leur réglementation de solvabilité. La remise en question de ces réglementations permettrait de libérer, ou au moins de favoriser, les investissements dans les énergies renouvelables.

De même, l'actuelle consultation sur l'union des marchés de capitaux (UMC) nous paraît relativement décourageante. Elle s'intéresse aux marchés de capitaux comme s'ils étaient indépendants du reste de l'économie, elle vise à en améliorer le fonctionnement sans jamais soulever la question de leur utilité. L'efficacité des marchés de capitaux ne peut pas être un objectif en tant que tel, elle se justifie par les possibilités qu'elle offre, notamment en matière de financement de sociétés et de projets de développement durable. Nous souscrivons donc pleinement à l'idée d'un marché unifié et durable des capitaux durable, tel que proposé par Aviva.

Enfin, il est essentiel que les investisseurs puissent facilement identifier et choisir les produits financiers « positifs ». Certains portent déjà des noms évocateurs, de nature à guider les investisseurs : obligations vertes par exemple. Ces dénominations sont toutefois attribuées par les émetteurs eux-mêmes. L'investissement durable bénéficierait de la mise en œuvre de normes, d'appellations vérifiées et d'indices spécialisés crédibles.

Des solutions réelles pour décarboner les portefeuilles et faire progresser la lutte contre les changements climatiques existent. Les obligations vertes, les fonds d'énergies renouvelables, les fonds d'actions vertes témoignent d'une offre croissante élaborée par le secteur financier à l'attention des investisseurs prêts à faire de vrais choix. Par « vrais choix », nous n'entendons pas une évolution marginale des portefeuilles actuels, qui permettrait d'en limiter le risque. Nous entendons au contraire des choix éclairés et structurants, basés sur des méthodes d'évaluation fiables des émissions de carbone ; des choix qui permettraient une réallocation significative des actifs et soutiendraient ainsi le financement de la transition énergétique. Les actions des gouvernements et des autorités de réglementation devraient permettre aux investisseurs d'effectuer ces choix. En tant qu'investisseurs responsables, profondément impliqués dans l'organisation du marché, nous souhaitons que la prise de conscience générale que nous constatons actuellement et les multiples initiatives qui en découlent permettent au secteur financier de progresser substantiellement. Nous le croyons fermement et y travaillons jour après jour.

## **A propos de Mirova**

*Mirova développe une approche globale de l'investissement responsable : actions, taux, infrastructures, Impact investing(1), vote et engagement. Mirova totalise 5,2 milliards d'euros d'encours en gestion et 42,9 milliards d'euros en vote et engagement(2), Mirova rassemble une quarantaine d'experts multidisciplinaires : spécialistes de la gestion thématique, ingénieurs, analystes financiers et ESG(3), spécialistes du financement de projets et experts de la finance solidaire.*

[www.mirova.com](http://www.mirova.com) @Mirova\_RI

*(1) Impact investing: gestion à fort impact social/environnemental.*

*(2) Source : Mirova – 31/03/2015.*

*(3) ESG : Environnemental, Social/Sociétal et de Gouvernance.*