

>> Changements climatiques et carbone, quelle intégration dans la finance ?

Hugues Chenet, Manager et Aurélie Naudé, Consultante

Cet article présente les résultats de l'étude⁽¹⁾ menée en 2010 par OTC Conseil pour l'ADEME⁽²⁾ sur la prise en compte des enjeux liés aux changements climatiques par les acteurs de la sphère financière française. Nous exposons ici les principales conclusions de ce travail ainsi que les moyens et méthodologies mis en œuvre.

>> Un nouveau climat pour la finance ?

La sphère financière est de plus en plus active sur les sujets liés au changement climatique⁽³⁾ : de nombreuses études sont publiées régulièrement, des réseaux et groupes de réflexion ont été mis en place, différents types d'engagements dédiés ou thématiquement proches existent à destination de ces acteurs (les Principes Climat, le Global Compact, le code de transparence de l'AFG⁽⁴⁾ ou encore les Principes pour l'Investissement Responsable).

Forte de ce constat d'ensemble et pleinement consciente du rôle essentiel du secteur dans l'adaptation et la mitigation du changement climatique, l'ADEME s'est interrogée sur la manière dont les différents types d'acteurs financiers intègrent les enjeux liés au climat et au carbone dans leurs pratiques. L'objectif était donc de dresser un état des lieux de l'information à disposition de ces acteurs et de réaliser un panorama des méthodologies et outils existants afin de connaître le niveau d'intégration du risque climatique dans la finance « mainstream ».

>> Moyens et dispositifs mis en place

OTC Conseil a ainsi déployé une équipe pluridisciplinaire pour répondre aux différents aspects de ce vaste sujet, composée de spécialistes du développement durable, de l'économie du carbone et des changements climatiques ainsi que de consultants aux profils et parcours complémentaires (économie, analyse financière, droit, gestion d'actifs).

Un comité d'experts mis en place par l'ADEME et OTC Conseil, représentant une vingtaine de parties prenantes impliquées sur ce sujet (acteurs de la finance, organismes de recherche, ONG⁽⁵⁾,...), a accompagné ce travail à chaque étape d'orientation et de validation.

L'étude a été réalisée sur la base d'une analyse extensive de la littérature existante, d'interviews menées auprès d'experts et d'une enquête⁽⁶⁾ largement diffusée auprès de 120 acteurs majeurs de la Place financière française.

>> Perception des enjeux climatiques par la sphère financière

Notre analyse bibliographique, provenant des institutions financières, d'organismes de recherche ou de sociétés spécialisées, révèle que les analystes financiers disposent d'informations de plus en plus nombreuses, diversifiées et riches sur la question climatique. Cependant il manque encore une vision cohérente de cet ensemble. En effet, les études disponibles ne couvrent pas tous les secteurs économiques concernés ou alors de façon très hétérogène, elles restent peu coordonnées entre elles et on note de ce fait un faible potentiel de capitalisation suite aux divers travaux lancés. Ceci conduit à un manque d'éléments opérationnels pour les analystes souhaitant évaluer les impacts liés au climat dans le cadre d'une décision d'investissement.

À partir de l'analyse des résultats de l'enquête adressée aux acteurs de la sphère financière, il apparaît que l'enjeu « climat – carbone » est perçu comme majeur voire incontournable pour la plupart d'entre eux :

83 % CHANGEMENT CLIMATIQUE ET CARBONE ONT LEUR PLACE DANS L'ANALYSE FINANCIÈRE
estiment que

63 % LES ENJEUX CLIMATIQUES CONTRIBUENT À LA VALEUR DES ENTREPRISES
pensent que

88 % LES ENJEUX CLIMATIQUES DOIVENT PARTICIPER AU CHOIX DE PORTEFEUILLE DANS UNE GESTION DE LONG TERME
considèrent que

(1) « Valorisation des enjeux climatiques dans l'analyse financière : risques/opportunités, outils, stratégie des acteurs financiers » - pour plus d'informations : <http://www.otc-conseil.fr/re/nos-offres/risque-environnemental/otc-conseil-et-l-ademe.html> ou Lettre Stratégie & études de l'ADEME : <http://www2.ademe.fr/servlet/list?catid=1739Q> - (2) Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie - (3) Nous utilisons l'expression « le changement climatique » en lieu et place de l'association plus rigoureuse des expressions « les changements climatiques » (physiques) + « l'économie du carbone » - (4) AFG : Association française de Gestion Financière - (5) ONG : Organisation Non Gouvernementale - (6) L'enquête a obtenu un taux de réponse de 33 %, très satisfaisant au regard de la plupart des enquêtes comparables - Ceres 2010 (www.ceres.org), CDP 2010 (www.cdproject.fr).

Afin de proposer une vue d'ensemble et intégrée des différentes approches, nous avons développé une méthodologie de cartographie des risques et opportunités climatiques et de leurs conséquences du point de vue d'un investisseur. Construite sur la base d'informations publiques et de dires d'experts, cette méthodologie permet de caractériser l'exposition des différents secteurs d'activité aux changements climatiques en les confrontant à divers critères d'analyse et en évaluant les impacts sectoriels et macroéconomiques ainsi que les différents types de leviers d'action envisageables. Ce cadre d'analyse peut désormais être décliné à d'autres échelles.

Cartographie des risques et opportunités liés aux enjeux climatiques

La méthodologie de cartographie a été développée dans l'étude sur trois niveaux d'analyse : sectorielle, intersectorielle et macroéconomique.

>> CADRE D'ANALYSE

Cette cartographie repose sur un cadre d'analyse multi-dimensionnel normalisé où les différents critères suivants doivent être pris en compte :

- > **Facteurs normalisés de risque/opportunité**
Un ensemble de 14 facteurs de risque et/ou d'opportunité a été déterminé, distinguant les facteurs directs d'origine physique (changements climatiques en tant que tels), réglementaire (pour y faire face), ou socioculturelle (indépendants de décisions « économiquement rationnelles »), des facteurs indirects liés aux répercussions de ces facteurs (entre secteurs, en amont ou en aval).
- > **Horizon temporel de l'exposition/la réaction**
Une entreprise peut être exposée à ces facteurs de risque et/ou d'opportunité à plus ou moins long terme (CT < 1 an ; 1 an < MT < 5 ans ; LT >> 5 ans⁽⁷⁾). De la même manière la mise en place d'une réponse / réaction peut être instantanée, anticipée ou se déclencher a posteriori.
- > **Impacts directs sur la valeur de l'entreprise**
L'impact de ces facteurs de risque et/ou d'opportunité peut être positif et/ou négatif, et il est nécessaire d'en estimer la probabilité et l'intensité. De plus, il est important de distinguer les composantes « business » impactées afin de mieux comprendre comment l'entreprise est exposée.

> Réponses/réactions

En réponse à ces impacts, les différents leviers d'actions activables sont identifiés ainsi que la faisabilité et l'efficacité de mise en œuvre en fonction des composantes « business » ciblées.

> Impacts macroéconomiques et incertitudes associées

Ces différents facteurs n'ont pas uniquement des impacts sur les entreprises mais aussi des répercussions sur des variables macroéconomiques que nous proposons de prendre en compte, comme la croissance, l'inflation ou le déficit public. Pour un facteur de risque/opportunité donné, la variabilité entre entreprises d'un même secteur est caractérisée par l'évaluation d'une hétérogénéité sectorielle. De la même manière, la dépendance géographique de tel ou tel facteur est caractérisée par un indice d'hétérogénéité géographique, ainsi qu'une échelle géographique type à laquelle il s'applique (ex. Monde, Pays industrialisés, Communauté européenne, zones côtières, régions tropicales, etc.).

>> APPROCHE DYNAMIQUE

Pour aller plus loin, cette analyse doit caractériser l'incertitude liée au long terme par :

- > **La déclinaison des facteurs de risque et d'opportunité dans le cadre d'une trame de scénarios :**
 - climatiques/environnementaux,
 - macro-financiers,
 - macroéconomiques,

- à l'échelle stratégique d'une organisation/entreprise/groupe,
- de long terme.

> La focalisation sur la capacité d'adaptation et de réaction.

>> DÉCLINAISON

Cette approche peut être déclinée « sur mesure » à d'autres échelles, selon le niveau d'informations disponibles :

- > **Site** d'exploitation (infrastructure, unité de production/vente,...)
- > **Entreprise** (intégration des secteurs amont et aval)
- > **Groupe** (intégration des différentes filiales et secteurs interconnectés)

Et être étendue à d'autres périmètres tels que la biodiversité ou les enjeux environnementaux au sens large.

Cette approche permet de dresser une cartographie séquentielle et dynamique des principaux risques et opportunités liés aux transitions vers une économie où les enjeux environnementaux ne sont plus marginalisés.

>> SENSIBILISATION ET PILOTAGE

Une telle démarche permet de positionner une activité ou une entreprise ainsi que ses métiers et ses différents sites, au sein de son secteur et face aux autres acteurs.

Cette cartographie prospective des risques et opportunités peut constituer un outil opérationnel de diagnostic et d'aide à la décision.

Ce constat semble ainsi très positif dans la perspective d'une intégration des enjeux « climat » au cœur des métiers de la finance. Cependant, conscients des impacts du changement climatique sur leur activité et de leur rôle dans la mitigation et le financement de l'adaptation, les acteurs de la finance estiment difficile de l'intégrer pleinement dans leur stratégie et dans leur activité *mainstream*, et ce pour plusieurs raisons.

>> Les « données » (climat et carbone)

Les données à disposition des analystes sont de plus en plus nombreuses et précises, notamment grâce au reporting

environnemental des entreprises qui se systématisent avec une qualité d'information grandissante ; elles n'en restent pas moins difficilement utilisables.

Leur pertinence est effectivement limitée en raison du manque de standardisation et de cadre juridique contraignant qui empêche les comparaisons rigoureuses sur des données relevant le plus souvent de la « transparence volontaire ».

Les seules données quantifiables, jusqu'à un certain niveau, concernent les émissions de GES⁽⁸⁾ mais le manque de profondeur historique rend délicate toute approche statistique.

(7) Typiquement de l'ordre de 10-30 ans, dépassant les considérations habituelles des acteurs - (8) GES : Gaz à Effet de Serre.

>> Des méthodologies encore lacunaires

Les interviews et documents méthodologiques étudiés ont mis en évidence différentes initiatives et approches visant à intégrer le climat et le carbone dans l'analyse financière. Certaines peuvent être qualifiées d'**empiriques**, tentant de mettre en évidence un lien entre la performance carbone et la performance boursière. Ces démarches relèvent essentiellement de la démonstration de matérialité du changement climatique plus que d'une réelle tentative de valorisation. D'autres, plus **analytiques**, cherchent à insérer des paramètres liés au climat ou au carbone dans des modèles de valorisation « classiques », au même titre que d'autres risques, de type macroéconomique notamment.

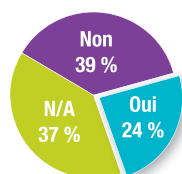
Dans cette démarche cependant, le seul paramètre tangible semble être constitué par le prix des **quotas et crédits carbone**, qui permet une intégration dans des approches de type « cash flows ». Mais la difficulté liée à la caractéristique « long terme », intrinsèque au sujet, et aux fortes incertitudes concernant aussi bien les évolutions climatiques que réglementaires fait que les méthodologies classiques se heurtent à des obstacles considérables⁽⁹⁾.

>> Une prise en compte limitée

Malgré les efforts déployés et le chemin parcouru, nous constatons un fort décalage entre perception et concrétisation de la prise en compte des enjeux climatiques dans l'analyse financière.

Ce décalage se confirme au travers de l'enquête où relativement peu d'acteurs poussent la démarche jusqu'à la valorisation (cf. p.15 et graphique ci-dessous).

INTÉGREZ-VOUS SPÉCIFIQUEMENT CES TYPES DE RISQUES ET D'OPPORTUNITÉS DANS LA VALORISATION DES PORTEFEUILLES ?



Pour conclure, retenons que la valorisation du carbone et du climat dans l'analyse financière apparaît ainsi limitée en raison des éléments suivants :

- > Difficulté d'associer des prix/coûts/valeurs aux multiples enjeux climatiques (hors finance carbone),
- > Grande incertitude sur les futurs possibles,
- > Problèmes méthodologiques dus au long terme (taux d'actualisation, ...),
- > Disponibilité et pertinence des données,
- > Cloisonnement extra-financier ou « niche » (ISR, finance carbone, greentech),
- > Vision court-termiste du marché face aux enjeux climatiques de long terme.



ÉVÉNEMENTIEL > PARIS

L'ADEME et OTC Conseil présenteront les conclusions de l'étude auprès de différents cercles de réflexion liés à la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE), à la comptabilité extra financière et à l'analyse financière. Le 11 mai a lieu une restitution-débat organisée avec l'ILB (Institut Louis Bachelier), puis sont prévues différentes interventions auprès du Club Finance de l'ORSE (Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises), du Pôle de compétitivité Finance Innovation et de la Fondation pour la Nature et l'Homme (dates à déterminer). Le cycle s'achèvera par un atelier consacré à l'étude ADEME - OTC Conseil au sein du 1^{er} Congrès CSEAR France (Centre for Social and Environmental Accounting Research) le 14 juin à l'Université Paris Dauphine.

MERCREDI 11 mai 2011

de 8h30 à 10h30

« Comment la sphère financière prend-elle en compte le changement climatique ? »

Palais Brongniart

28, place de la Bourse - 75002 Paris

Cet événement est organisé par l'ADEME et OTC Conseil avec le soutien de l'Institut Louis Bachelier

PROGRAMME

Restitution de l'étude

- Hugues Chenet, Responsable du pôle Environnement - OTC Conseil

Table ronde et débat : « Comment intégrer le Changement Climatique dans la Finance ? »

Animation de la table ronde

- Christian de Perthuis, Professeur associé à l'Université Paris-Dauphine, Président du Conseil Scientifique de la Chaire Economie du Climat

Intervenants

- Franck Jesus, Chef du service Economie et Prospective - ADEME
- Philippe Zaouati, Directeur Général Délégué en charge du développement - Natixis Asset Management
- Pierre Valentin, Directeur Général Délégué - Crédit Coopératif
- Stéphane Buttigieg, Analyste Changement climatique - Macif Gestion
- Stéphane Voisin, Responsable de la Recherche ISR - Crédit Agricole Cheuvreux

VOS CONTACTS OTC CONSEIL

Hugues Chenet – hchenet@otc-conseil.fr
Aurélié Naudé – anaude@otc-conseil.fr

(9) Voir pour illustration de ce point l'enjeu du taux d'actualisation, tel que discuté dans la lettre OTC N°41 – janvier 2010 « Actualisons, il en restera toujours quelque chose », ainsi que l'approche du taux d'actualisation écologique développée par R.Guesnerie et « Le Très Long Terme » par I. Ekeland (cf. R.I.S.K. 2010 - www.risksymposium.fr).