

## « Investisseur de long terme et risque carbone »

Le 25 novembre 2015

Voici quelques éléments d'analyse qui permettent de mieux comprendre pourquoi un fonds de pension comme l'ERAFP est impliqué dans la lutte contre le réchauffement climatique et milite pour la mise en place d'un prix sur le carbone.

### 1/ Pourquoi la mesure de l'intensité carbone de son portefeuille s'inscrit logiquement dans la démarche d'investisseur responsable de l'ERAFP

L'ERAFP gère **25 Md€ d'actifs**, qui sont la garantie ultime d'engagements de retraite gérés dans le cadre d'un fonds de pension. Par définition, l'ERAFP est donc un investisseur de long terme qui se soucie doublement de l'équité intergénérationnelle :

- **du côté de son passif**, en veillant à ne promettre que des prestations qui seront supportables (on ne verse pas des prestations de retraite dont la générosité serait permise par le sacrifice des jeunes cotisants....) ;
- **du côté de l'actif**, en intégrant dans toutes nos décisions d'investissement une analyse de la soutenabilité qui passe par la prise en compte des enjeux sociaux, de gouvernance et enfin d'environnement.

L'ERAFP est donc un investisseur qui se distingue de la plupart des autres investisseurs par le fait que son conseil d'administration (à structure paritaire) a décidé, dès sa création, de ne plus faire de distinction entre l'analyse financière classique et ce que l'on qualifie à tort d'analyse extra-financière. Pour l'ERAFP, la qualité du dialogue social au sein de l'entreprise, la bonne gestion de la chaîne d'approvisionnement, la qualité de la gouvernance et l'attention portée (ou pas) à l'environnement ont un impact direct sur la valorisation des actifs.

Au sein du critère environnement, les émissions de gaz à effet de serre pèsent d'un poids important dans la notation des entreprises dans lesquelles nous envisageons d'investir.

Parce que nous reconnaissons que le changement climatique est un risque qui peut de manière brutale affecter la valorisation de nos actifs, l'ERAFP a décidé de mesurer ce risque et d'en communiquer l'intensité. Ainsi, depuis 2 ans, l'ERAFP publie l'intensité carbone de son portefeuille d'actions.

### 2/ Pourquoi il faut un prix sur le carbone

Si l'ERAFP est le seul fonds de pension en France, il en existe de nombreux autres en Europe avec lesquels nous partageons les mêmes préoccupations.

C'est ce constat qui a conduit l'ERAFP à rejoindre le Groupe des Investisseurs Institutionnels sur le Changement Climatique (ou Institutional Investors Group on Climate Change). IIGCC regroupe un peu plus d'une centaine d'investisseurs institutionnels (pour l'essentiel des fonds de pension) qui, collectivement, sont responsables de la gestion de plus de **12 000 Md€**.

Les grands fonds de pension gèrent donc **les trillions qu'il faut réorienter vers le financement d'une économie plus soutenable**.

A la différence des gestionnaires d'actifs **qui ne sont pas des investisseurs mais des intermédiaires** :

- ➔ les fonds de pension ne sont pas porteurs de conflits d'intérêts et
- ➔ ont pour seul devoir fiduciaire la défense des droits de leurs cotisants et bénéficiaires. C'est ce qui fait leur singularité.

La position d'IIGCC est claire, la transition à laquelle nous aspirons se fera mais à un rythme bien plus lent que ce qui est souhaitable si nous n'arrivons pas à mettre en place un prix sur le carbone ou à taxer ce même carbone.

L'OCDE vient de publier un rapport qui présente les deux grandes options pour mettre un prix sur le carbone et une description des expériences menées dans les différents pays concernés.

- ➔ Les marchés du carbone (droits à émission)

C'est l'option qui a été adoptée par l'Europe. C'est un mécanisme qui a l'avantage d'utiliser le signal prix et par là même d'inciter tous les agents qui entrent dans le champ d'application à adapter leur comportements. La difficulté principale résulte du fait que, sans mécanisme stabilisateur, ce système peut coexister avec une très grande volatilité des prix pour les utilisateurs (ménages comme entreprises). L'Europe essaye de mettre en place un fonds destiné à réduire cette volatilité.

- ➔ Les taxes carbone

Plusieurs Etats en ont mis en place sans que leur production ou activité en aient souffert. On peut citer notamment la Suède et la Colombie Britannique. Le cas de cette dernière est particulièrement intéressant car c'est un banc test de ce qu'il faut faire pour qu'une taxe carbone fonctionne. Evidemment, il reste la difficulté de « vendre » politiquement ce qui sera présenté comme une taxe, serait-elle appelée « contribution croissance soutenable » ou « contribution croissance verte ».

Pour répondre aux oppositions, deux points devraient être mis en avant :

- ➔ Le fait que si le produit de la taxe est intégralement recyclé dans l'économie avec une attention particulière pour les plus faibles, la critique sur le prélèvement est réduite sinon tombe.
- ➔ La certitude pour les jeunes générations qu'en l'absence d'une telle taxe qui mettrait à contribution tous les agents économiques d'aujourd'hui et notamment les ménages de *baby boomers*, les jeunes seront doublement pénalisés
  - par un excès de dette légué par leurs parents ;
  - par l'obligation de devoir réparer dans l'urgence une planète qui leur sera transmise dans un état encore plus dégradé.

Enfin, il faut expliquer que si la dette et les gaz à effet de serre sont deux facteurs de rupture de l'équité intergénérationnelle, le traitement du risque qui leur est associé ne relève pas de la même thérapie.

La dette financière peut toujours être restructurée voire annulée. Ceci ne se fait pas sans douleur puisqu'à une dette (au passif du débiteur) correspond toujours un actif (à l'actif du créancier), mais c'est possible.

La dette carbone (les émissions cumulées) n'est pas restructurable. Il n'y a pas de créancier (Gaïa ?) qu'il serait possible de mettre à contribution. Les émissions cumulées ne peuvent être annulées.... Elles resteront très très longtemps dans l'atmosphère....

**En complément de tout ce qui est fait par ailleurs (standards, normes, incitations à l'utilisation des énergies nouvelles,.....) nous avons donc besoin d'un prix sur le carbone. Le plus tôt sera le mieux.....**

Philippe DESFOSSÉS

Directeur de l'ERAFP