

Ethos Opinion Paper

Changement climatique :
des risques considérables pour les
rentes du 2^e pilier

La **Fondation Ethos** regroupe plus de 220 caisses de pension et institutions suisses exonérées fiscalement. Créée en 1997, elle a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable et de favoriser un environnement socioéconomique stable et prospère.



La société **Ethos Services** assure des mandats de gestion et de conseil dans le domaine des investissements socialement responsables. Ethos Services propose des fonds de placement socialement responsables, des analyses d'assemblées générales d'actionnaires avec recommandations de vote, un programme de dialogue avec les entreprises ainsi que des ratings et analyses environnementales, sociales et de gouvernance des sociétés. Ethos Services appartient à la Fondation Ethos et à plusieurs membres de la Fondation.

Certified



Corporation

www.ethosfund.ch

© © Ethos, mai 2021.

Imprimé sur « RecyStar », 100% à base de vieux papiers sans azurant optique.

Sommaire

1	Introduction.....	3
2	Les risques climatiques	5
2.1	Les risques légaux et réglementaires.....	5
2.2	Les risques de réputation	5
2.3	Les risques de disruption technologique.....	5
2.4	Les « stranded assets »	6
2.5	Les risques physiques.....	8
3	Les conséquences pour les caisses de pension.....	9
4	Les solutions pour les caisses de pension	11
4.1	L'analyse des portefeuilles	11
4.2	Le dialogue actionnarial	11
4.3	Le vote aux assemblées générales	12
4.4	La réallocation du capital	12
5	Conclusion.....	14

Prise de position d’Ethos en faveur de la révision de la loi sur le CO2

Les risques liés au réchauffement climatique peuvent mettre en péril les rentes futures des caisses pension. Le changement climatique est ainsi devenu ces dernières années l’une des principales préoccupations des investisseurs, car il crée non seulement des risques physiques et financiers qui peuvent peser sur les entreprises et leurs actionnaires mais il peut également contribuer à l’essor de nouvelles technologies et donc d’opportunités d’investissements.

Afin de maintenir la capacité de couverture du 2e pilier, il est essentiel que les entreprises dans lesquelles les caisses de pensions investissent innovent afin de réduire les gaz à effet de serre et rendre leurs processus de production et leurs produits durables. Un « Oui » à la révision de la loi sur le CO2 contribuera ainsi à sécuriser les retraites car le fonds climatique et les incitations aux entreprises permettront de soutenir les innovations pour la protection du climat et d’améliorer la compétitivité de l’économie suisse sur le long terme. Les caisses de pension suisses ont le mandat légal de générer des revenus stables pour leurs assurés. Leurs investissements dans les entreprises et dans l’immobilier ne seront protégés des risques climatiques que s’ils sont effectués en tenant compte des défis climatiques et accompagnés de mesures législatives.

CHF 1'000 milliards d’actifs dans le deuxième pilier

En Suisse, le total des actifs des caisses de pension s’élevait à plus de CHF 1'000 milliards à la fin 2019 selon les derniers chiffres de l’Office fédéral de la statistique, dont 30% environ étaient investis en actions, 30% en obligations et 20% dans l’immobilier. Pour garantir un rendement à long terme de ces placements, il est indispensable pour les caisses de prendre en considération et d’agir dès à présent sur les risques climatiques, que ce soient les risques réglementaires, les risques liés à l’essor de nouvelles technologies moins polluantes ou encore les « stranded assets », ces actifs qui avant même la fin de leur vie économique ne sont plus en mesure de générer des rendements positifs.

La révision de la loi sur le CO2, qui sera soumise au vote du peuple suisse le 13 juin prochain, représente à ce titre une nouvelle étape indispensable pour la mise en place d’un cadre réglementaire permettant de protéger les rentes du 2e pilier.

Une loi pragmatique et incitative

Le fonds pour le climat accélérera la transition vers une économie à faible émission de carbone, contribuant ainsi à maintenir la compétitivité de l’économie suisse. Il permettra de financer des infrastructures respectueuses du climat, telles que des bornes de recharge pour les véhicules électriques ou les trains de nuit, mais aussi de rénover des bâtiments vieillissants et de remplacer les systèmes de chauffage au mazout par des solutions renouvelables. La nouvelle loi incitera les entreprises à investir dans des mesures de protection du climat en les exonérant de la taxe sur le CO2. Enfin, l’autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et la Banque nationale suisse (BNS) devront évaluer les risques climatiques encourus par les établissements financiers et veiller à ce que les flux financiers soient compatibles avec les objectifs de l’Accord de Paris.

La Fondation Ethos est convaincue que ces mesures représentent le minimum nécessaire et attendu depuis longtemps pour contribuer au maintien de la productivité de l’économie suisse et à la protection du capital des assurés des caisses de pension investi sur le long terme. C’est pourquoi Ethos recommande vivement à ses membres de soutenir la révision de la loi sur le CO2.

Le présent rapport vise à dresser le panorama des risques climatiques pour les caisses de pension, à présenter les impacts potentiels que ces risques peuvent avoir sur les investissements et les rentes des institutions de prévoyance et à présenter les mesures possibles pour gérer au mieux ces risques ainsi que les attentes des investisseurs responsables envers les entreprises.

1 Introduction

Selon les dernières données de Bloomberg, USD 501 milliards ont été investis dans les technologies propres en 2020, soit dans les énergies renouvelables, le transport électrique, la chaleur électrique, le stockage d'énergie, l'hydrogène ou encore la capture et le stockage du carbone¹. C'est 9% de plus qu'en 2019 et, surtout, un nouveau record historique en dépit de la pandémie de COVID-19.

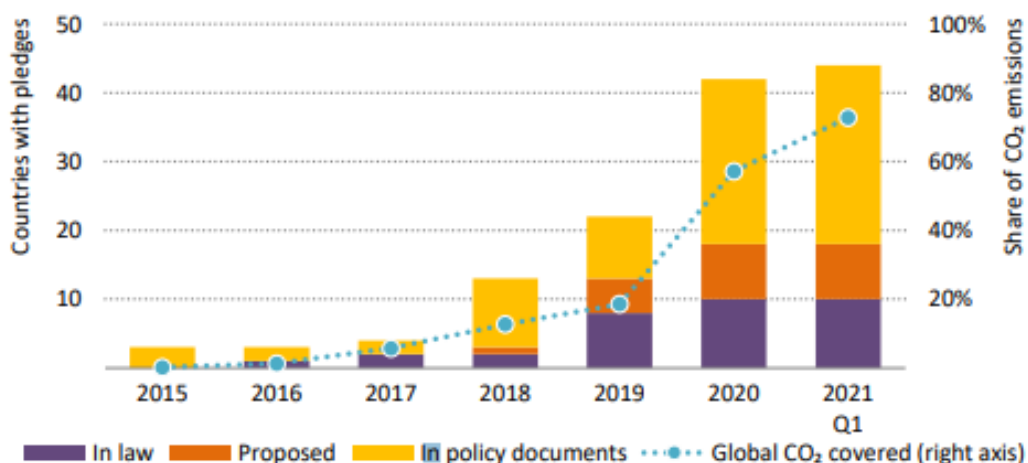
L'électricité issue des énergies renouvelables était déjà moins chère que celle provenant des énergies fossiles dans 85% des pays du monde au premier semestre 2020. Selon les prévisions de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) publiées en octobre 2020, les énergies renouvelables pourraient ainsi répondre à 80% de la demande mondiale en électricité d'ici à 2030, notamment en raison du développement de l'énergie solaire². Le prix des batteries, quant à lui, ne cesse de baisser si bien que les véhicules électriques coûteront bientôt moins chers que ceux à essence.

Cette transition énergétique est non seulement le fait d'avancées technologiques mais elle est aussi due à une volonté accrue de la part des Etats de

respecter les engagements pris lors de la COP 21 et la signature de l'Accord de Paris. L'Union Européenne a ainsi lancé son « Green Deal » qui vise à réduire les émissions nettes de CO₂ du continent d'au moins 55% d'ici à 2030 par rapport au niveau de 1990. Il prévoit de mobiliser au moins EUR 1'000 milliards d'investissements en dix ans, ce à quoi s'ajoutent des mesures pour faire augmenter le prix du CO₂ selon le principe du « pollueur payeur ».

Aux Etats-Unis aussi la tendance est aux énergies vertes depuis l'élection de Joe Biden. En janvier 2021, le nouveau président a signé un décret actant le retour de son pays dans l'Accord de Paris sur le climat. Il souhaite que les États-Unis abandonnent progressivement les énergies fossiles et que l'ensemble de l'économie américaine atteigne la neutralité carbone en 2050. En avril 2021, il a présenté son plan pour le climat qui prévoit des dépenses publiques dans les infrastructures pour un montant de USD 2'200 milliards sur environ dix ans afin de placer l'énergie verte au cœur de l'économie américaine.

Graphique 1 : Le nombre de pays s'étant engagés à atteindre « zéro émission » et le pourcentage des émissions de CO₂ concernées



IEA. All rights reserved.

¹ Bloomberg NEF (Mars 2021). *BNEF Executive Factbook*. Disponible ici: <https://about.bnef.com/blog/bloombergnef-2021-executive-factbook/>

² International Energy Agency (Octobre 2020). *World Energy Outlook 2020*. Disponible ici: <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2020>

En Suisse, la révision de la loi sur le CO2 définit les objectifs et les instruments de la politique climatique pour la période 2022-2030. Elle doit permettre de réduire les émissions de CO2 de moitié d'ici à 2030 et d'atteindre la neutralité carbone en 2050 conformément à l'Accord de Paris.

Malgré tout, la crise climatique n'est pas près de s'arrêter. Selon le rapport sur les écarts d'émissions 2020 du Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE), le monde se dirige toujours vers une augmentation de la température de 3° C au 21^e siècle, soit bien au-delà des objectifs de l'Accord de Paris³. En dépit d'une baisse des émissions de CO2 causée par la pandémie de COVID-19, l'année 2020 a été la plus chaude jamais enregistrée à égalité avec 2016.

Les causes principales du réchauffement climatique sont connues : l'extraction et la combustion des énergies fossiles (pétrole, gaz et charbon en particulier) sont responsables de 75% des émissions totales de CO2. Or, ces dernières permettent toujours de répondre à plus de 80% de la demande mondiale en énergie⁴. Si le pétrole est principalement utilisé pour le transport, le charbon et le gaz servent avant tout à produire de l'électricité et à se chauffer.

Il faut donc limiter la consommation d'énergies fossiles si l'on veut pouvoir contenir le réchauffement climatique. Selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), l'humanité peut se permettre d'émettre encore 1'000 Gt de CO2 dans l'atmosphère pour limiter la hausse des températures à un maximum de +2°C par rapport à l'ère préindustrielle, ce qui représente un tiers environ des réserves connues en énergies fossiles. Ce « budget carbone » chute à 580 Gt si l'on veut avoir 50% de chances de limiter le réchauffement climatique à +1.5°C, soit quatorze fois le niveau des émissions CO2 de l'année 2019.

L'objectif international est justement de limiter le réchauffement à +1.5°C. Pour cela, le GIEC estime

que chaque pays doit réduire ses émissions de CO2 d'au moins 45% d'ici à 2030 et les neutraliser entièrement (« Net Zero ») d'ici à 2050. Dans un rapport publié en mai 2021 qui marque un tournant pour l'industrie de l'énergie, l'AIE a ainsi appelé les sociétés pétrolières et gazières à ne plus développer de nouveaux projets d'exploration fossiles dès aujourd'hui, seul moyen selon elle d'avoir une chance de limiter le réchauffement climatique à 1.5°C⁵.

³ UNEP (Décembre 2020). *Emissions Gap Report 2020*. Disponible ici : <https://www.unep.org/emissions-gap-report-2020>

⁴ Carbon Tracker Initiative (Juin 2020). *Decline and Fall, The size and vulnerability of the fossil fuel system*. Disponible ici : <https://carbontracker.org/reports/decline-and-fall/>

⁵ International Energy Agency (Mai 2021). *Net Zero by 2050 - A Roadmap for the Global Energy Sector*. Disponible ici : <https://iea.blob.core.windows.net/assets/0716bb9a-6138-4918-8023-cb24caa47794/NetZeroBy2050-ARoadmapfortheGlobalEnergySector.pdf>

2 Les risques climatiques

Le changement climatique et ses conséquences représentent un risque à part entière pour les caisses de pension. En investissant dans des sociétés qui refusent de s'adapter à la transition énergétique ou qui nient le problème climatique, elles s'exposent non seulement à des critiques de la part de leurs assurés et de la société civile, mais aussi à d'importantes pertes financières.

La *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), qui a publié en 2017 ses recommandations sur la transparence des entreprises en matière de climat pour permettre notamment aux investisseurs d'évaluer leur exposition aux risques climatiques, a identifié deux catégories de risques : les risques physiques, qui sont liés aux effets matériels du changement climatique (inondations, sécheresse, pollution, etc.), et les risques dits de transition, qui sont liés au passage à une économie plus propre. Une transition qui peut avoir des effets négatifs sur certains secteurs, en particulier les risques suivants :

2.1 Les risques légaux et réglementaires

Le nombre de procès liés au climat a fortement augmenté ces dernières années, passant de 884 cas recensés dans 24 pays en 2017 à 1550 cas dans 38 pays en 2020 selon un rapport du PNUE publié en janvier 2021⁶. Si les procédures visent généralement des Etats, elles concernent aussi des sociétés accusées de nuire à l'environnement et aux droits des peuples menacés par le changement climatique.

Ces procès sont le fait d'individus, d'ONG ou de municipalités. Certains réclament aux sociétés gazières ou pétrolières des compensations financières, d'autres exigent qu'elles réduisent leurs émissions de CO2 ou qu'elles renoncent à exploiter de nouveaux gisements. Les plaignants accusent aussi de plus en plus souvent les sociétés de « greenwashing » ou de ne pas avoir suffisamment avertis leurs clients et leurs actionnaires des risques climatiques qui planent sur leurs activités. Si d'après le rapport du PNU

aucun tribunal n'avait encore ordonné à une société de payer des dommages et intérêts pour avoir contribué au réchauffement climatique, cela pourrait toutefois changer à l'avenir.

Un autre risque juridique concerne la mise en place de nouvelles réglementations pour le climat qui vont engendrer des coûts supplémentaires pour les sociétés, notamment celles qui émettent le plus de CO2. Alors que les décideurs politiques se rendent compte de la nécessité d'accélérer la transition énergétique, ils agissent à la fois pour soutenir les énergies renouvelables, grâce aux subventions et à la construction de nouvelles infrastructures, mais aussi pour contraindre les utilisateurs de combustibles fossiles à payer pour leur impact environnemental, en particulier avec la taxe sur le CO2, la taxe sur les billets d'avion ou encore les interdictions de véhicules à essence.

2.2 Les risques de réputation

Le changement climatique représente aussi un risque de réputation pour les entreprises, et donc leurs actionnaires. Une société accusée publiquement de contribuer au réchauffement climatique ou de ne pas prendre les mesures nécessaires pour limiter son empreinte environnementale risque de subir la défection de certains clients et investisseurs, qu'elle soit visée ou non par une procédure judiciaire.

Si les sociétés actives dans les énergies fossiles sont évidemment les premières concernées, elles ne sont pas les seules. Les banques et les assurances sont elles aussi exposées à des risques de réputation si elles continuent de financer et d'assurer des entreprises ou des projets néfastes pour le climat. Or, l'on sait à quel point la réputation est importante pour une institution financière.

2.3 Les risques de disruption technologique

Comme indiqué précédemment, les énergies renouvelables sont de plus en plus efficaces et de

⁶ UNEP (Janvier 2021). *Global Climate Litigation Report : 2020 Status Review*. Disponible ici : <https://www.unep.org/resources/report/global-climate-litigation-report-2020-status-review>

moins en moins chères tandis que les batteries et les systèmes de stockage de CO2 sont toujours plus performants. Même le fret maritime et le transport routier se tournent désormais vers les énergies faibles en carbone.

Les innovations technologiques qui rendent possible la transition vers une économie plus faible en émissions carbone ont elles aussi un impact sur les entreprises. Le développement des énergies renouvelables, leur stockage, leur efficacité ou encore la captation de CO2 affectent la compétitivité de certaines sociétés, leurs coûts de production et de distribution et, en fin de compte, la demande pour leurs produits et services.

Plus les sociétés attendent pour s'adapter aux innovations respectueuses du climat, plus le changement coûtera cher. Les nouvelles technologies qui remplacent d'anciens systèmes et perturbent certaines parties du système économique existant, créent des gagnants mais aussi des perdants de cette transition énergétique. Les sociétés qui ne tiennent pas compte de ces évolutions risquent de se retrouver évincées du marché. L'évolution des goûts des consommateurs et des attentes des clients sur les questions environnementales engendre également des risques majeurs pour les entreprises qui ne

sauront pas réinventer leur modèle d'affaire et revoir leur stratégie.

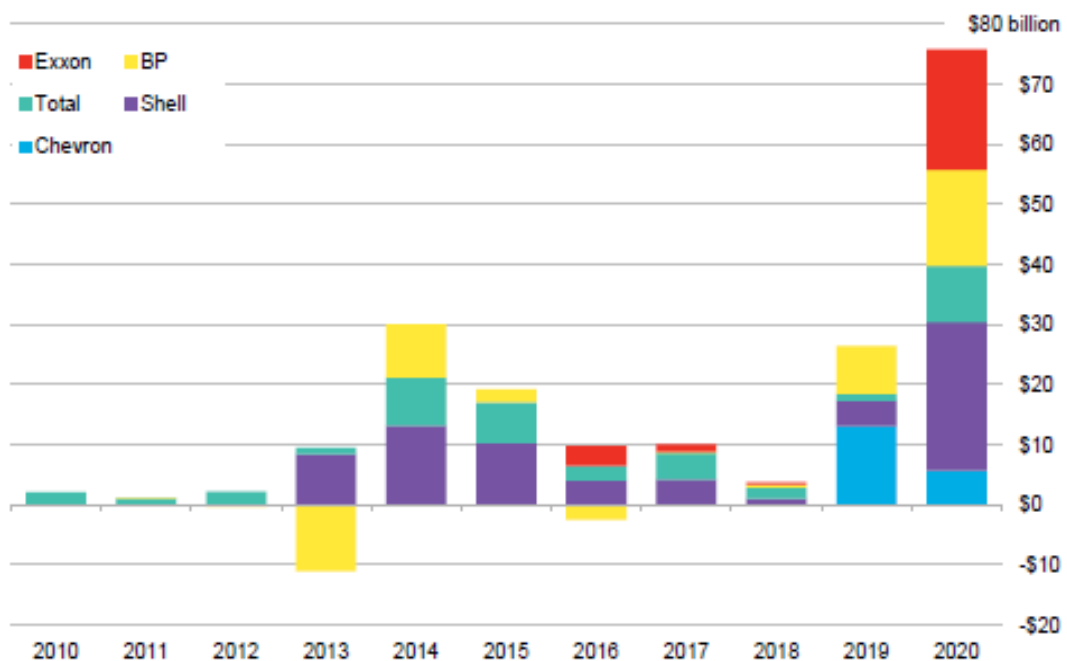
2.4 Les « stranded assets »

Combinés, les risques de transition font planer une autre menace sur les sociétés et leurs actionnaires : celle des « stranded assets », ou les actifs bloqués comme on les nomme en français. L'AIE les définit comme des investissements qui ont déjà été réalisés mais qui, avant même la fin de leur vie économique, ne sont plus en mesure de générer un rendement.

Parmi les exemples les plus connus, on peut citer les réserves en hydrocarbures, les mines et les centrales de charbon, les infrastructures existantes comme les installations de forages, les raffineries ou les oléoducs, ou encore les droits d'exploration de gisements qui ne pourront jamais être exploités. Mais ce risque s'applique aussi aux secteurs de l'automobile, de l'aviation ou de la construction.

Selon les experts, la mise en œuvre de l'Accord de Paris implique de laisser sous terre, inexploitées, deux tiers environ des réserves mondiales connues en énergies fossiles (80% des réserves en charbon, 50% des réserves en gaz et 30% des

Graphique 2 : Les dépréciations d'actifs effectuées par les majors pétrolières en 2020



Source: BloombergNEF. Note: does not include Exxon's \$19.3 billion impairment announced in February 2021.

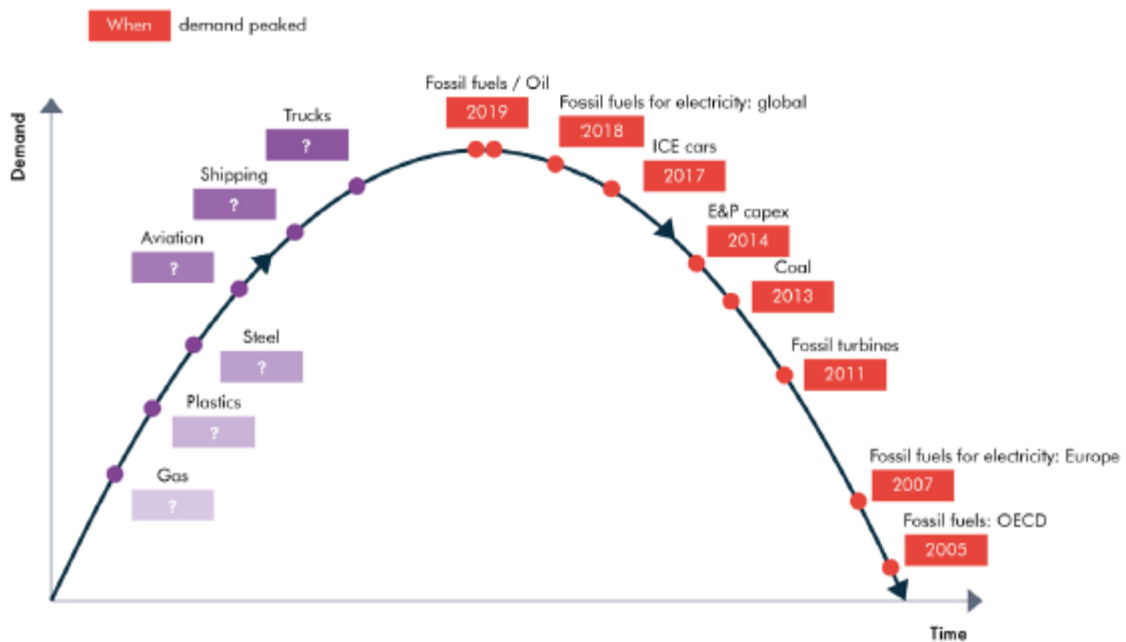
réserves en pétrole⁷). Les sociétés qui détiennent et exploitent ces réserves n'auront d'autres choix dans certains cas que de procéder à des dépréciations d'actifs.

Ce risque s'est matérialisé dans les comptes de grandes majors pétrolières ces derniers mois. En janvier 2020, Repsol a été la première à enregistrer une dépréciation de valeur sur ses actifs pétroliers pour un montant total de EUR 4.8 milliards – soit 8% de ses actifs – ce qui a entraîné une perte nette de EUR 3.8 milliards d'euros pour l'année 2019. Le géant pétrolier américain Chevron a quant à lui enregistré une dépréciation de la valeur de ses actifs pour un montant de USD 10 milliards de dollars en 2019, notamment dans le gaz de schiste. Depuis, soutenues par la pandémie de COVID-19 qui a fait chuter la demande, la plupart des grandes

sociétés ont revu leurs estimations de l'évolution du prix du pétrole et procédé à des dépréciations d'actifs. Au total, les cinq plus grandes sociétés pétrolières au monde ont enregistré des dépréciations pour un montant total de près de USD 80 milliards rien qu'en 2020⁸.

Dans un rapport publié en juin 2020, le think tank Carbon Tracker explique pourquoi le secteur des énergies fossiles est particulièrement vulnérable à la transition actuelle⁹. Tout d'abord, il s'agit d'un secteur confronté à des perspectives de croissance relativement faibles ; même avant la crise du COVID-19, l'AIE tablait sur une hausse de la demande de pétrole de 0.5% par an jusqu'en 2040. Or, une industrie qui a pratiquement atteint le pic de sa demande est bien plus vulnérable au changement. De plus, c'est un secteur qui a

Graphique 3 : Le pic de la demande par secteur d'activités



Source: Ember, RMI, BP, GE, BNEF, Carbon Tracker estimates. Note that there is still debate about whether or not peak fossil fuel and oil demand was in 2019

⁷ Energy Research & Social Science (Novembre 2020). *Conflicting commitments? Examining pension funds, fossil fuel assets and climate policy in the organisation for economic co-operation and development (OECD)*, Arthur Rempel and Joyeeta Gupta. Disponible ici: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S221462962030311X>

⁸ BNEF Executive Factbook (Mars 2021). *Power, transport, buildings and industry, commodities, food and*

agriculture, capital. Disponible ici: <https://assets.bbhub.io/professional/sites/24/BNEF-2021-Executive-Factbook.pdf>

⁹ Carbon Tracker Initiative (Juin 2020). *Decline and Fall, The size and vulnerability of the fossil fuel system*. Disponible ici: <https://carbontracker.org/reports/decline-and-fall/>

jusqu'à présent très bien réussi à s'affranchir du coût de son impact sur le climat (externalité), grâce notamment à un important travail de lobbying. Enfin, c'est un secteur gourmand en capital avec un coût d'entretien et d'exploitation de ses infrastructures élevé.

Les innovations technologiques, la montée en puissance de la voiture électrique et les politiques favorables aux énergies renouvelables ont pour conséquence d'accélérer l'avènement du pic de la demande pour les énergies fossiles.

Tous les actifs liés aux énergies fossiles ne deviendront évidemment pas des « stranded assets ». Certains trouveront une nouvelle utilité, comme les infrastructures pétrolières de la mer du Nord qui pourraient accueillir des éoliennes, ou des oléoducs qui pourraient servir à acheminer de l'hydrogène. Les « stranded assets » ne se matérialisent qu'en bout de chaîne, après les changements de stratégie, la chute des bénéfices, la réduction des dividendes et la consolidation du secteur. Mais en fin de compte, des sociétés n'auront d'autre choix que de changer de modèle d'affaires ou de disparaître.

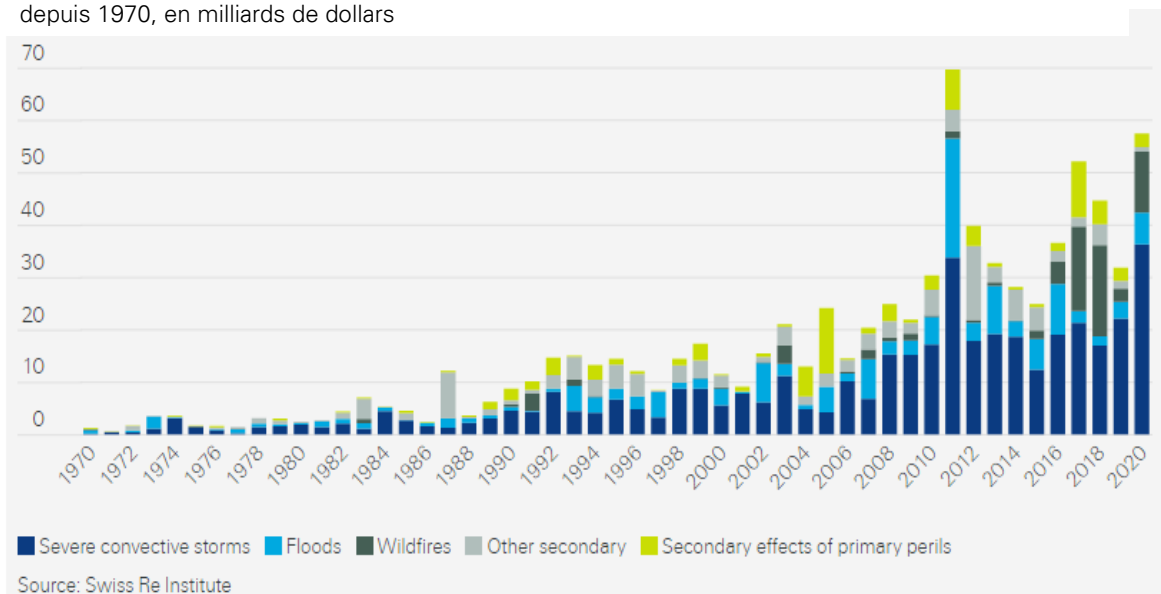
Lancée en 2017, la *Transition Pathway Initiative* (TPI) a pour objectif d'évaluer le degré de préparation des entreprises à la transition vers une économie à faible émissions en carbone. En se

basant sur les données publiques, elle évalue la stratégie mise en place pour lutter contre le changement climatique et les progrès réalisés au fil des années. Or, selon la TPI, aucune des 53 sociétés actives dans le secteur du pétrole et du gaz analysées n'a pour l'instant mis en place une stratégie permettant de limiter le réchauffement climatique ne serait-ce qu'à moins de +2°C par rapport à l'ère préindustrielle¹⁰.

2.5 Les risques physiques

Enfin, le changement climatique entraîne une hausse importante des événements climatiques extrêmes (tempêtes, sécheresse, inondations, montée des mers, etc.) qui peuvent avoir un impact direct sur les actifs physiques des entreprises et ainsi retarder ou endommager totalement la production. Les entreprises doivent évaluer correctement ces risques physiques et, si possible, les éviter.

Graphique 4 : Les pertes pour les assurances liées aux effets climatiques (« secondary perils ») depuis 1970, en milliards de dollars



¹⁰ <https://www.transitionpathwayinitiative.org/sectors>

3 Les conséquences pour les caisses de pension

Les placements, et par conséquent les rentes des caisses de pension, ne sont évidemment pas épargnés par les risques financiers liés au changement climatique.

Selon les estimations du *Financial Times*, les grandes sociétés pétrolières et gazières pourraient perdre un tiers de leur valeur si les gouvernements devaient se décider à agir efficacement pour tenter de limiter le réchauffement climatique à +1.5°C, soit l'équivalent de USD 900 milliards de dollars environ¹¹. Si des profits restent toutefois possibles sur le court terme, avec notamment une volatilité des prix qui pourrait s'accroître, la tendance sur le long terme ne fait guère de doute : alors que l'indice S&P 500 a progressé d'environ 260% entre 2011 et 2020, le S&P Global Oil Index a quant à lui perdu plus de 25%.

En 2020, l'Office fédéral de l'environnement a analysé les portefeuilles de 179 institutions financières suisses, dont 106 caisses de pension représentant CHF 715 milliards d'actifs sous gestion (soit 82% des actifs gérés par les institutions de prévoyance suisses). Selon les résultats de l'étude, entre 2% et 4% des portefeuilles actions sont investis dans le secteur de l'extraction du gaz et du pétrole du charbon¹². Pour les seules caisses de pension, cela représente USD 11.3 milliards.

Or, cela ne concerne que l'exposition directe au secteur de l'énergie fossile. Selon les experts de Carbon Tracker, un quart du marché actions et la moitié du marché obligataire environ sont aujourd'hui directement ou indirectement liés aux énergies fossiles¹³. Si l'on tient compte des derniers chiffres de l'Office fédéral de la statistique – selon lesquels un tiers des CHF 1'000 milliards d'actifs détenus par les institutions de prévoyance à la fin 2019 étaient investis en actions et un tiers en obligations – on peut estimer que plus de CHF 200 milliards gérés par les caisses de pension suisses sont aujourd'hui sous la menace des risques induits par le changement climatique. Sans

oublier les 20% investis dans le secteur immobilier, qui doit lui aussi s'adapter à la transition énergétique.

Si ce ne sont là que des estimations, un large consensus existe aujourd'hui sur le fait que les investisseurs, et en particulier les caisses de pension, ne peuvent plus ignorer les risques climatiques et doivent prendre des mesures concrètes pour y faire face et les gérer du mieux possible. Faute de quoi elles s'exposent à des pertes financières pouvant mettre à mal une partie des retraites futures.

¹¹ <https://www.ft.com/content/95efca74-4299-11ea-a43a-c4b328d9061c>

¹² 2 Degrees Investing Initiative (Novembre 2020). *Bridging the gap. Measuring progress on the climate goal alignment and climate actions of Swiss financial*

institutions. Disponible ici: <https://2degrees-investing.org/bridging-the-gap/>

¹³ Carbon Tracker Initiative (Juin 2020). *Decline and Fall, The size and vulnerability of the fossil fuel system*. Disponible ici: <https://carbontracker.org/reports/decline-and-fall/>

Les attentes d’Ethos envers les sociétés

1. **La gouvernance** : Le conseil d’administration doit mettre en place des mécanismes pour définir la stratégie climatique et s’assurer de la mise en œuvre de cette stratégie par la direction générale. L’analyse des risques et opportunités climatiques doit faire partie intégrante de la revue stratégique de l’entreprise. Les grands émetteurs de CO2 devraient notamment mettre en place un comité de durabilité au niveau du conseil d’administration, s’assurer que certains membres du conseil disposent des compétences nécessaires en matière de durabilité, créer une position de « Chief Sustainability Officer » au sein de la direction générale et intégrer les objectifs de réduction de CO2 dans la structure de rémunération des dirigeants, en particulier dans les plans de participation à long terme.
2. **La transparence** : Les sociétés devraient publier de manière exhaustive leurs émissions de CO2 en accord avec le GHG protocol¹⁴. Cela implique de publier les émissions directes de CO2 (« scope 1 ») et provenant de la consommation d’énergie (« scope 2 ») mais également les émissions indirectes liées au cycle de vie du produit et à la chaîne d’approvisionnement (« scope 3 »). Ces émissions indirectes représentent souvent la part essentielle des émissions.
3. **La revue des activités de lobbying** : Le conseil d’administration devrait revoir annuellement l’ensemble des adhésions de l’entreprise à des groupements d’intérêt pour vérifier que leurs engagements politiques sont compatibles avec les engagements publics de l’entreprises. Les entreprises devraient résilier leurs adhésions à des groupements d’intérêts qui militeraient contre des régulations progressistes en matière de climat.
4. **Les objectifs de réduction** : Les entreprises doivent se fixer des objectifs de réduction de leurs émissions de CO2 comprenant au moins 80% des émissions du scope 3 à court, moyen et long terme qui soient compatibles avec un réchauffement climatique à 1.5°C. Cela veut concrètement dire que les sociétés doivent avoir un objectif d’émissions nettes nulles à l’horizon 2050. Ces objectifs doivent être absolus pour permettre une réduction globale des émissions. Des objectifs intermédiaires à 3, 5 et 10 ans doivent également être mis en place.
5. **La stratégie de décarbonation** : Les sociétés doivent publier leur stratégie et les mesures concrètes qui seront mises en place pour atteindre les objectifs fixés à court, moyen et long terme. Les investissements nécessaires doivent être estimés et publiés.
6. **L’alignement des dépenses d’investissement** : Les sociétés doivent s’assurer que leurs investissements (CAPEX) sont systématiquement alignés à leurs objectifs de réduction de CO2 et leurs plans de décarbonisation. Elles doivent publier la méthodologie qu’elles utilisent pour aligner leurs futures dépenses d’investissement sur ces objectifs de décarbonisation, y compris les hypothèses et les indicateurs clés de performance. La méthodologie doit quantifier les résultats clés, notamment la part de leurs futures dépenses d’investissement alignées sur un scénario de 1.5°C, et l’année au cours de laquelle les dépenses d’investissement dans les actifs à forte intensité de carbone atteindront leur maximum.
7. **Une transition juste et équitable** : La transition climatique implique que les entreprises devront se désengager de certaines activités. Les sociétés doivent anticiper l’impact social de la transition et définir une stratégie pour réaffecter et former les employés à de nouvelles activités.
8. **L’implication des actionnaires – « Say on Climate »** : Ethos considère que les sociétés devraient soumettre au vote de leurs actionnaires leur rapport climatique de manière annuelle. Le rapport climatique doit présenter les progrès réalisés et les mesures mises en place pour atteindre les objectifs de réduction des émissions de CO2.

¹⁴ Le GreenHouse Gas Protocol (GHG Protocol) a été lancé en 2001 en partenariat avec des entreprises, des ONG et des gouvernements, afin de créer un cadre commun de comptabilité et de reporting, et des outils de mesure et d’action pour lutter contre le changement

climatique. Il est actuellement la méthode la plus utilisée à l’échelle internationale.

4 Les solutions pour les caisses de pension

Pour ce qui concerne leurs investissements, les caisses de pension ont plusieurs options. Elles peuvent tout d'abord se désengager, en excluant de leurs portefeuilles les secteurs à forte intensité carbone, telle que l'industrie du charbon, ce qui permet de gérer les risques sectoriels liés au changement climatique et envoie un signal fort aux entreprises, à la société civile et aux médias. Une approche similaire, mais avec un écart de rendement moindre par rapport aux indices de référence (« tracking error »), réside dans l'optimisation climatique des portefeuilles afin d'éliminer les plus grands émetteurs des secteurs les plus intensifs en carbone. Les portefeuilles ont ainsi une intensité carbone inférieure à celle des indices de référence. Enfin, les investisseurs peuvent choisir de financer la transition énergétique par des stratégies thématiques en actions dans le domaine des énergies renouvelables ou par des stratégies obligataires axées sur les obligations vertes.

Ces trois approches sont des outils précieux pour les caisses de pension. Cependant, une question demeure : comment ces stratégies peuvent-elles faciliter une décarbonation rapide et à grande échelle de l'économie réelle ? Car si une caisse cesse d'investir dans les sociétés pétrolières, celles-ci n'arrêteront pas leurs opérations du jour au lendemain et encore moins leurs émissions de CO₂. Elles seront, au moins dans un premier temps, transférées vers d'autres portefeuilles financiers. Heureusement, d'autres solutions existent pour les caisses de pension.

4.1 L'analyse des portefeuilles

En premier lieu, il convient de procéder à une analyse détaillée des portefeuilles. Car comme on l'a vu précédemment, une partie importante des placements des caisses de pension sont potentiellement menacés par les risques climatiques, cela concerne non seulement la valeur intrinsèque des portefeuilles en actions, mais également les obligations et les investissements dans le secteur immobilier.

Pour les caisses de pension, il s'agit donc d'identifier les risques climatiques auxquelles elles sont exposées afin de pouvoir les limiter autant que possible. Il s'agit également de pouvoir cibler les sociétés qui tiennent compte de la transition énergétique et qui essaient de s'adapter, celles qui

se fixent des objectifs crédibles de réduction de leurs émissions de CO₂ ou dont les produits et les services contribuent à la lutte contre le changement climatique (voir encadré sur les attentes d'Ethos envers les sociétés).

4.2 Le dialogue actionnarial

Pour les investisseurs qui souhaitent réduire le risque de leurs portefeuilles tout en contribuant à la décarbonation de l'économie réelle, une approche a gagné du terrain ces dernières années : l'engagement climatique. Celui-ci consiste à engager le dialogue avec les instances dirigeantes des sociétés pour leur demander de tenir compte des risques climatiques au même titre que des risques financiers. Les investisseurs utilisent ainsi leurs droits d'actionnaires pour inciter les sociétés dont ils sont les copropriétaires à adopter une perspective à long terme, à revoir leur stratégie et à orienter leurs investissements vers des solutions à faible émissions en carbone.

Afin de maximiser leur influence, les investisseurs choisissent souvent d'unir leurs forces et de mettre leurs actifs en commun. Depuis sa création en 2004, l'Ethos Engagement Pool Switzerland (EEP Suisse) a ainsi mené au nom de ses membres un dialogue intensif avec les sociétés suisses pour qu'elles publient leur empreinte carbone, se fixent des objectifs ambitieux de réduction de leurs émissions de CO₂ et mettent en place des stratégies climatiques appropriées.

Un exemple de dialogue actionnarial collectif au niveau international est l'initiative *Climate Action 100+*. Lancée en 2017, elle a pour objectif d'inciter les sociétés à réduire leur empreinte carbone et à aligner leur stratégie sur l'Accord de Paris. Elle se focalise sur les principaux émetteurs de CO₂, soit 167 sociétés qui représentent plus de 80% des émissions industrielles dans le monde, et regroupe 575 investisseurs (dont Ethos et les membres de l'EEP International) pour un total de USD 54'000 milliards d'actifs sous gestion, soit plus de la moitié des actifs sous gestion à l'échelle de la planète.

Pour être crédible, l'engagement climatique doit reposer sur des objectifs clairement définis et devant être atteints dans un délai imparti. Dans le cas où ces objectifs ne devaient pas être atteints, des mesures supplémentaires doivent être prévues et annoncées à l'avance, telles que le

dépôt d'une résolution à l'assemblée générale (AG) ou le désinvestissement. Dans le cadre de l'initiative Climate Action 100+, une période de cinq ans (2017-2022) a été fixée pour atteindre les objectifs.

Les membres de l'initiative ont déjà obtenu des résultats encourageants ces trois dernières années¹⁵. En 2020, BP s'est ainsi fixé pour ambition d'atteindre la neutralité carbone d'ici à 2050, y compris en incluant les émissions liées à l'utilisation de ses produits (« scope 3 »). C'est également la première major à avoir annoncé une réduction de 40% de sa production de pétrole d'ici à 2030. Repsol a également annoncé son intention d'atteindre la neutralité carbone d'ici à 2050, y compris pour le scope 3. En Suisse, Ethos est responsable du dialogue avec les deux plus grands émetteurs de CO2 du pays que sont Holcim et Nestlé. Depuis le début des échanges dans le cadre de cette initiative, les deux sociétés se sont engagées à atteindre la neutralité carbone (« Net Zero ») d'ici à 2050 et à se fixer des objectifs intermédiaires de réduction validés par la « Science Based Targets Initiative » pour 2030.

Ces premiers résultats démontrent qu'en unissant leurs forces, les investisseurs peuvent inciter les entreprises à revoir leurs stratégies. Il importe désormais de s'assurer que ces annonces seront suivies dans les faits et que des progrès seront effectivement réalisés. Il est dès lors primordial de pouvoir mesurer de manière objective les progrès des entreprises par rapport aux demandes des investisseurs. Les membres de Climate Action 100+ ont ainsi mis en place un cadre d'analyse avec le « net-zero company benchmark » qui permet de mesurer le niveau de préparation des entreprises à la transition énergétique et l'alignement de leur stratégie avec une économie neutre en carbone.

Il est désormais reconnu que les investisseurs ont un devoir fiduciaire d'agir face aux entreprises qui n'alignent pas leur modèle d'affaires. En cas d'échec du dialogue, les investisseurs doivent considérer des mesures supplémentaires d'actionnariat actif, telles que la divulgation publique du nom des retardataires, la non-réélection des membres des conseils

d'administration à l'AG, le dépôt systématique de résolutions d'actionnaires et, à terme, le désinvestissement des sociétés réticentes.

4.3 Le vote aux assemblées générales

Outre le dialogue actionnarial, un élément important d'un engagement pour le climat est de voter de manière cohérente aux AG pour soutenir les résolutions d'actionnaires liées à la question climatique. Une étude de *ShareAction* a en effet révélé que plusieurs signataires de Climate Action 100+ n'avaient pas soutenu des résolutions liées au climat dans des entreprises pourtant ciblées par l'initiative en 2020, certains s'opposant même à des résolutions déposées par d'autres signataires¹⁶.

Or, le vote aux AG est un outil crucial aux mains des actionnaires pour accentuer la pression sur les sociétés dont ils sont les copropriétaires et les pousser à agir sérieusement en matière de climat. Cela d'autant plus que les sociétés seront toujours plus nombreuses à l'avenir à soumettre leur rapport d'alignement climatique, et par conséquent leur stratégie climatique, à l'approbation de leurs actionnaires lors d'un vote « Say on Climate » effectué à leur AG.

Grâce au dialogue actionnarial, la Fondation Ethos et sept caisses de pension suisses ont convaincu ces derniers mois Nestlé et LafargeHolcim, soit les deux principaux émetteurs suisses de CO2, d'introduire un tel vote consultatif lors de leur AG respectives. Il serait dommage pour les actionnaires de ne pas profiter de cette opportunité pour donner leur avis sur la stratégie climatique de ces entreprises et, le cas échéant, maintenir la pression sur les conseils d'administration pour qu'ils en fassent davantage encore pour lutter contre le changement climatique.

4.4 La réallocation du capital

Si l'engagement ne permet pas d'inciter les entreprises à réallouer leurs investissements vers des activités compatibles avec un réchauffement à 1.5°C, alors la réallocation du capital doit se faire au

¹⁵ Climate Action 100+ (Décembre 2020), *2020 Progress Report*. Disponible ici : <https://www.climateaction100.org/wp-content/uploads/2020/12/CA100-Progress-Report.pdf>

¹⁶ ShareAction (Décembre 2020). *Voting Matters – Are asset managers using their proxy votes for climate action?* Disponible ici : <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2020/11/Voting-Matters-2020.pdf>

niveau des investisseurs qui devront ainsi vendre les titres des entreprises dont l'alignement n'est pas possible. On pense par exemple aux sociétés dont l'activité principale est l'extraction de gaz et de pétrole de schiste, ou à une société qui souhaiterait construire une nouvelle usine à charbon ou développer des champs pétroliers dans la zone Arctique. Au début de l'année 2020, la Fondation Ethos a ainsi décidé de renforcer ses critères en excluant systématiquement de ses investissements toute société qui réalise plus de 5% de son chiffre d'affaires dans les énergies fossiles non-conventionnelles.

Il faut aussi que les entreprises passent désormais de la parole aux actes. Car si plus de la moitié des sociétés actives dans le pétrole ou le gaz se sont déjà fixées des objectifs « Net Zero » d'ici à 2050, 194 projets d'investissements approuvés par ces mêmes sociétés en 2020 ne sont pas compatibles avec un réchauffement climatique inférieur à +1.75°C selon Carbon Tracker¹⁷. Cette vision est aujourd'hui partagée par l'AIE qui considère qu'il ne faut désormais plus développer de nouveaux projets d'exploration fossile si l'on entend pouvoir maintenir le réchauffement climatique à +1.5°C.

Les sociétés qui contribuent à la transition vers une économie sans émission de CO2 représentent évidemment une alternative pour les investisseurs. Les investissements « verts » – qui regroupent les énergies renouvelables, les transports électriques, la capture du carbone ou encore l'hydrogène – ont atteint un niveau record de USD 501 milliards en 2020, contre USD 459 milliards en 2019. Malgré la pandémie de COVID-19, c'est la plus forte progression en valeur absolue depuis 2016. Dans le même temps, les investissements dans l'extraction et la production d'hydrocarbures ont chuté de 30% à USD 378 milliards de dollars. C'est donc la première année où les premiers battent les seconds¹⁸.

¹⁷ Climat Action 100+ (Décembre 2020), 2020 Progress Report. Disponible ici : <https://www.climateaction100.org/wp-content/uploads/2020/12/CA100-Progress-Report.pdf>

¹⁸ Bloomberg NEF (Mars 2021). BNEF Executive Factbook. Disponible ici: <https://about.bnef.com/blog/bloombergnef-2021-executive-factbook/>

5 Conclusion

Malgré les possibilités qui s'offrent aux investisseurs aujourd'hui pour les aider à prendre en compte et gérer les risques induits par le changement climatique, la mise en place d'un cadre réglementaire reste plus que jamais nécessaire pour accompagner les caisses de pension dans cette transition et préserver ainsi les rentes futures de leurs assurés.

A ce titre, la nouvelle loi sur le CO₂, qui doit permettre à la Suisse de réduire de moitié ses émissions de carbone d'ici à 2030 (par rapport à 1990) et d'atteindre les objectifs de l'Accord de Paris, constitue une nouvelle étape importante. Elle contribuera en effet à instaurer un cadre légal et efficace pour encourager les investissements et ainsi la transition vers une économie plus durable.

Outre les nouvelles opportunités d'investissements qui seront ainsi créées, la nouvelle loi demande à la FINMA et à la BNS de mesurer périodiquement les risques financiers résultant du changement climatique auxquels la place financière suisse est exposée. Autrement dit, à tenir compte des risques physiques et des risques dits de transition dans leur analyse de la santé financière de la Suisse.



Ethos

Place de Pont-Rouge 1
Case postale 1051
1211 Genève 26
Suisse

T + 41 22 716 15 55
F + 41 22 716 15 56

Bureau de Zurich

Bellerivestrasse 3
8008 Zurich
Suisse

T + 41 44 421 41 11
F + 41 44 421 41 12

info@ethosfund.ch
www.ethosfund.ch

