

Gérer les risques de transition de son portefeuille : de la théorie à la pratique

Paris,
Avril 2017

Auteurs : Morgane **Nicol*** | Romain **Hubert** | Ian **Cochran** | Benoît **Leguet**

I4CE a produit une série de trois Points Climat sur la gestion des risques de transition par les acteurs financiers. Ces publications présentent les enjeux clés, de la théorie à la pratique, en proposant des recommandations structurées autour de trois questions :

- Pourquoi aligner son portefeuille sur une trajectoire bas-carbone permettrait de gérer ses risques de transition ?
- Comment les acteurs financiers devraient-ils à terme piloter les enjeux de transition bas-carbone de leurs portefeuilles ?
- Quelles analyses des enjeux de transition bas-carbone les acteurs financiers peuvent-ils réaliser dès aujourd'hui ?

Ce document présente un résumé exécutif de ces trois Points Climat. Les publications complètes sont disponibles sur le site d'I4CE : <http://www.i4ce.org/download/gestion-risques-climatiques-financiers/>

* Pour plus d'informations contacter :
Morgane NICOL
Morgane.Nicol@I4CE.org
+33 6 87 56 26 43

Introduction : que sont les risques de transition pour un acteur financier?

Depuis la révolution industrielle, l'accumulation à un niveau sans précédent de gaz à effet de serre dans l'atmosphère entraîne un réchauffement climatique aux conséquences multiples sur les économies et les sociétés du globe. D'un autre côté, pour limiter le réchauffement climatique en-deçà de 2°C et ainsi en limiter les conséquences économiques, des politiques sont progressivement mises en place pour orienter l'économie vers une transition bas-carbone. Ces deux tendances, opposées mais néanmoins liées, entraîneront des impacts financiers pour l'ensemble des acteurs économiques. La détérioration de la performance financière de certains acteurs se traduira en risque de crédit, risque de contrepartie, risque de liquidité, risque opérationnel et risque de marché pour les acteurs financiers. La matérialisation de ces risques de transition pourrait avoir lieu dans les dix prochaines années, voire avant, notamment dans le cas d'un changement soudain de sentiment du marché entraînant une dépréciation brutale de certains titres financiers.

Ainsi les risques climatiques peuvent être divisés en trois catégories, comme proposé par Mark Carney¹ :

- **les risques climatiques physiques** : ce sont les impacts financiers incertains qui résultent des effets du changement climatique (modification des températures moyennes et régimes de précipitations, augmentation de la fréquence et de la sévérité des événements climatiques extrêmes...) sur les acteurs économiques et sur les portefeuilles d'actifs ;
- **les risques de transition** : ce sont les impacts financiers incertains (positifs et négatifs) qui résultent des effets de la mise en place d'un modèle économique bas-carbone sur les acteurs économiques. Les risques de transition sont caractérisés par une incertitude « radicale » sur la nature de la trajectoire bas-carbone (i.e. la trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre, qui restructure l'économie) et une incertitude plus « habituelle » sur les modalités de mise en œuvre de cette trajectoire en termes économiques et sociaux.

¹ Mark Carney est l'actuel Gouverneur de la Banque d'Angleterre, président du Conseil de stabilité financière et premier vice-président du Conseil européen du risque systémique. Dans un important discours « Briser la tragédie de l'horizon » prononcé le 29 septembre 2015 à la Lloyd's à Londres, Mark Carney a affirmé que les enjeux climatiques présentaient un risque pour la stabilité du système financier et proposé la catégorisation des risques climatiques présentée ci-dessus. Ce discours est disponible à ce lien : <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2015/844.aspx>

- **les risques de responsabilité** : ce sont les impacts financiers incertains résultant d'éventuelles poursuites en justice pour avoir contribué au changement climatique ou par ne pas avoir suffisamment pris en compte les risques climatiques.

L'analyse réalisée par I4CE dans ces trois Points Climat se concentre sur les risques de transition. La gestion des risques climatiques physiques par les acteurs financiers est tout aussi importante, mais nécessite une analyse différente et une autre stratégie de gestion par les acteurs financiers. La gestion des risques climatiques physiques par les acteurs financiers fera l'objet de travaux ultérieurs par I4CE.

Point Climat n°44. Pourquoi aligner son portefeuille sur une trajectoire bas-carbone permettrait de gérer ses risques de transition ?

Que signifie aligner un portefeuille sur une trajectoire bas-carbone ?

Pour limiter le réchauffement climatique et ses conséquences, il existe un « budget » limité de carbone qui peut être émis dans l'atmosphère d'ici la fin du siècle. Une trajectoire bas-carbone désigne alors la trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre d'une économie, suffisante pour entraîner une restructuration des activités vers un modèle faiblement émissif de ces gaz. Parmi les trajectoires bas-carbone, la « trajectoire 2°C » matérialise l'objectif des politiques climatiques : elle correspond à un effort de décarbonation qui permet de limiter le réchauffement global en-deçà de +2°C par rapport à l'ère préindustrielle.

Dans le cadre d'une trajectoire bas-carbone, chaque activité verra son intensité carbone diminuer progressivement, à un niveau et à un rythme dépendant de ses spécificités et des ruptures technologiques que connaît le secteur. Un acteur économique (« contrepartie » de l'acteur financier) est aligné sur une trajectoire bas-carbone (respectivement trajectoire 2°C) lorsque la diminution progressive de ses émissions de gaz à effet de serre suit le rythme – spécifique aux activités opérées – correspondant à une trajectoire bas-carbone (respectivement trajectoire 2°C). Ce n'est pas forcément un acteur dont une part significative des revenus sont tirés d'activités présentant déjà aujourd'hui une très faible activité carbone.

Par conséquent, aligner un portefeuille sur une trajectoire bas-carbone signifie sélectionner – à l'intérieur d'un secteur ou d'une catégorie d'actifs financiers – les contreparties qui ont commencé à mettre en œuvre les efforts de décarbonation croissants, requis sur leurs secteurs d'activités. Aligner un portefeuille sur une trajectoire bas-carbone (et a fortiori sur une trajectoire 2°C) est un processus progressif qui pourra être mis en place une fois qu'un volume suffisant d'actifs financiers seront alignés sur une telle trajectoire.

En quoi aligner son portefeuille sur une trajectoire bas-carbone constitue une stratégie de gestion des risques de transition ?

L'alignement du portefeuille sur une trajectoire bas-carbone peut limiter les risques de transition, liés à l'incertitude sur la nature de la trajectoire bas-carbone et sur ses modalités de mise en œuvre. En favorisant l'exposition aux contreparties qui adoptent une stratégie progressive et flexible d'alignement de leurs activités, cela réduit l'exposition aux acteurs économiques en retard sur le début de mise en œuvre de la trajectoire sectorielle de décarbonation. Dans la mesure où la stratégie de la contrepartie reste flexible, son

FIGURE 1 : TYPOLOGIE DES RISQUES CLIMATIQUES DE TRANSITION ET PHYSIQUES

RISQUES DE TRANSITION		RISQUES PHYSIQUES
Réglementations	Marchés	Aigus
<ul style="list-style-type: none"> • Augmentation du prix des émissions de GES • Renforcement des obligations de reporting • Réglementations sur les produits et services existants 	<ul style="list-style-type: none"> • Modification des comportements des consommateurs • Incertitude des signaux du marché • Augmentation du coût des matières premières 	<ul style="list-style-type: none"> • Augmentation de l'intensité et de la fréquence des événements extrêmes : <ul style="list-style-type: none"> – cyclones – ouragans – inondations <p><i>(causes de dommages sur les installations, de réductions des capacités de production...)</i></p>
Technologies	Réputation	Chroniques
<ul style="list-style-type: none"> • Substitution de produits et services existants par des options moins émissives • Investissement infructueux dans de nouvelles technologies • Coûts initiaux de développement de nouvelles technologies bas-carbone 	<ul style="list-style-type: none"> • Modification des préférences des consommateurs • Stigmatisation d'un secteur • Augmentation des commentaires négatifs des parties-prenantes 	<ul style="list-style-type: none"> • Modification des régimes de précipitations et augmentation de leur variabilité • Augmentation des températures moyennes • Augmentation du niveau des mers <p><i>(causes de dommages sur les installations, d'augmentations des coûts d'exploitation, impacts sur la productivité des salariés...)</i></p>

Source : I4CE, adapté de TCFD (2016) Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosure.

alignement ne pénalise pas la performance future de l'actif en fonction des divers cas de poursuite de la trajectoire. Comme l'alignement des contreparties est réalisable au sein de chaque activité, la stratégie d'alignement de l'acteur financier ne modifie pas drastiquement l'exposition sectorielle du portefeuille comparée au *benchmark*.

Toutefois, cela ne peut réduire totalement l'exposition aux risques de transition (e.g. quand la contrepartie fait des choix stratégiques nécessaires et qui diminuent sa flexibilité face à des scénarios et trajectoires alternatifs).

Pourquoi privilégier l'alignement sur une trajectoire bas-carbone comme stratégie de gestion des risques de transition ?

- Les stratégies usuelles de gestion des risques en finance (i.e. « transfert du risque » par couverture et assurance, ou « diversification ») ne suffiront pas à couvrir la majorité de l'exposition aux risques de transition. Pour réellement limiter l'exposition aux risques de transition, une stratégie d'alignement bas-carbone du portefeuille est préférable. Ceci est réalisable concrètement par « évitement » (i.e. éviter les actifs les plus exposés aux risques de transition) ou « engagement » (i.e. pousser la contrepartie à réduire son exposition) ;
- La crédibilité d'une décarbonation de l'économie par rapport à une trajectoire business-as-usual est renforcée par plusieurs dynamiques (de politique climatique ; financière ; de marché) qui semblent pérennes ;
- Il existe une dynamique d'exigence réglementaire croissante pour l'alignement bas-carbone des portefeuilles.

Point Climat n°45. Quelles analyses mettre en œuvre pour aligner son portefeuille sur une trajectoire 2°C et plus généralement piloter ses enjeux climatiques ?

Les acteurs financiers devraient intégrer à leurs processus et modèles une analyse prospective climatique

Pour piloter les enjeux de transition bas-carbone de leurs portefeuilles, les acteurs financiers devront à terme intégrer à leurs processus de gestion des risques, ainsi que de décision d'investissement et de financement, une analyse prospective d'alignement de leurs portefeuilles avec une trajectoire 2°C. Cette analyse devrait se baser sur des scénarios représentant différentes trajectoires de décarbonation de l'économie, et notamment une trajectoire 2°C, déclinés en variables quantitatives d'impact financier des risques et opportunités de la transition bas-carbone.

Certaines contraintes limitent pour le moment la réalisation d'une telle analyse

Cependant certaines contraintes limitent la possibilité pour les acteurs financiers de réaliser cette analyse dès aujourd'hui

pour l'ensemble de leurs encours d'investissement et de financement : le manque d'informations prospectives disponibles sur les entreprises et autres contreparties ; certaines caractéristiques actuelles des modèles financiers ; le manque de déclinaison des scénarios climatiques en variables d'impact financier ; les systèmes d'information des acteurs financiers qui doivent être adaptés ; et le manque de formation de leur personnel sur les enjeux climatiques.

Mais les acteurs financiers devraient commencer dès aujourd'hui à mettre en place certaines actions préliminaires

Néanmoins les acteurs financiers peuvent dès aujourd'hui commencer à déployer progressivement un certain nombre d'actions préliminaires :

- inciter leurs contreparties à délivrer des informations prospectives sur leur propre alignement avec une trajectoire 2°C ;
- arrêter une position interne sur les scénarios sur lesquels baser les analyses, en particulier les « scénarios 2°C » ;
- adapter les systèmes d'information afin de pouvoir collecter, stocker et agréger de nouveaux indicateurs et informations sur les enjeux climatiques des contreparties ;
- adapter les modèles financiers utilisés ;
- former l'ensemble des salariés aux impacts des enjeux climatiques pour le secteur financier ;
- collecter et analyser les indicateurs climatiques déjà disponibles, comme détaillé dans le Point Climat n°46 ;
- mettre en place une gouvernance incitant à la prise en compte des enjeux climatiques pour chaque métier.

Point Climat n°46. Quelles analyses des enjeux de transition bas-carbone les acteurs financiers peuvent-ils réaliser dès aujourd'hui ?

Même si certaines contraintes limitent la possibilité pour les acteurs financiers de réaliser des analyses quantitatives prospectives basées sur des scénarios sur l'ensemble de leurs portefeuilles, les institutions financières peuvent – et devraient – commencer à mettre en place les premières briques de pilotage et de reporting de leur stratégie d'alignement avec une trajectoire 2°C. Différentes organisations – ONG, agences de notation extra-financière, cabinets de conseil et prestataires spécialisés – développent des indicateurs « Climat » sur les entreprises, destinés à permettre aux acteurs financiers d'évaluer et piloter leurs enjeux climatiques et de transition. L'utilisation d'une catégorie ou d'une combinaison de ces indicateurs constitue un premier pas essentiel pour la mise en œuvre progressive d'une analyse plus détaillée allant jusqu'à une analyse quantitative prospective de l'impact d'une trajectoire 2°C sur la performance financière des actifs en portefeuille.

Ces différents indicateurs peuvent être regroupés en cinq grandes familles : les indicateurs d'empreinte carbone ; les

indicateurs qualitatifs type « ESG » ; les indicateurs « part verte / part grise » ; les indicateurs carbone « physiques » ; les indicateurs d'alignement à une trajectoire 2°C. Chaque type d'indicateur présente des avantages et des inconvénients et la pertinence de chacun dépend des métiers et des objectifs spécifiques de l'institution financière.

Le Point Climat n°46 présente des recommandations sur les pistes d'analyses les plus prometteuses pour différents métiers financiers selon leurs spécificités. Globalement, nous recommandons aux acteurs financiers de commencer dès maintenant à analyser de manière prospective leurs enjeux climatiques à partir d'indicateurs semi-quantitatifs. Deux types d'indicateurs nous paraissent particulièrement pertinents :

- les indicateurs d'alignement à une trajectoire 2°C : ces macro-indicateurs agrègent des indicateurs quantitatifs basés sur des données historiques, quand ceux-ci sont disponibles, et des indicateurs prospectifs qualitatifs ; ils donnent ainsi à la fois une mesure de l'exposition actuelle au risque d'entrée en vigueur d'un prix du carbone par exemple, et une analyse prospective de la résilience de l'entreprise dans une économie bas-carbone et de sa capacité à s'adapter à un contexte réglementaire et de marché en transition.
- les indicateurs de « parts vertes » et « parts grises » : ces indicateurs renseignent les acteurs financiers sur la part actuelle des revenus de l'entreprise qui seront, du côté « vert », favorisées, et du côté « gris », pénalisées par la transition bas-carbone. Ces indicateurs, une fois agrégés au niveau des encours, permettent à l'acteur financier de mesurer son exposition aux activités fortement exposées aux risques de transition et aux activités qui bénéficieront de la transition. Ces indicateurs ne permettent pas en tant que tels de mesurer l'ampleur des pertes potentielles en jeu, mais ils pourront être progressivement affinés en nuances de « verts » et de « gris ».

Dans la même série

- Hubert, Romain, Morgane Nicol et Ian Cochran. « Pourquoi aligner son portefeuille financier sur une trajectoire bas-carbone pour gérer ses risques de transition ? » Point Climat n°44. I4CE, 2017. <http://www.i4ce.org/download/gestion-risques-climatiques-financiers/>
- Nicol, Morgane, and Ian Cochran. « Comment les acteurs financiers devraient-ils piloter à terme les enjeux climatiques de leurs portefeuilles ? » Point Climat n°45. I4CE, 2017. <http://www.i4ce.org/download/gestion-risques-climatiques-financiers/>
- Nicol, Morgane, et Ian Cochran. « Quelles Analyses Des Enjeux Climatiques Les Acteurs Financiers Peuvent-ils Réaliser Dès Aujourd'hui ? » Point Climat n°46. I4CE, 2017. <http://www.i4ce.org/download/gestion-risques-climatiques-financiers/>

Nos dernières publications

- Deheza, Mariana, Vivian Depoues, Morgane Nicol, Hadrien Hainaut, Cécile Bordier, Lara Dahan, Clothilde Tronquet, Emilie Alberola, and Benoît Leguet. « COP22 À Marrakech : Un Passage À L'action Réussi Qui Devra Se Traduire Par Une Accélération D'ici 2018. » I4CE - Institute for Climate Economics, décembre 2016. <http://www.i4ce.org/download/cop22-a-marrakech-passage-a-laction-reussi-devra-se-traduire-acceleration-dici-2018/>
- Hainaut, Hadrien, and Ian Cochran. « Panorama Des Financements Climat, Édition 2016. » I4CE - Institute for Climate Economics, décembre 2016. <http://www.i4ce.org/download/panorama-financements-climat-edition-2016/>
- Nicol, Morgane, and Ian Cochran. « Quels Apports Des Recommandations TCFD Au Débat Sur Les Risques Climat ? » I4CE - Institute for Climate Economics, Février 2017. <http://www.i4ce.org/apports-recommandations-tcf-d-debat-risques-climat/>
- Shishlov, Igor, Till Bajohr, Mariana Deheza, and Ian Cochran. « Using Green Credit Lines to Foster Environmental Lending: Opportunities and Challenges. » I4CE - Institute for Climate Economics, à paraître.
- Shishlov, Igor, Romain Morel, and Ian Cochran. « Beyond Transparency: Unlocking the Full Potential of Green Bonds. » I4CE - Institute for Climate Economics, Juin 2016. <http://www.i4ce.org/download/beyond-transparency-unlocking-the-full-potential-of-green-bonds-2/>
- Nicol, Morgane, and Ian Cochran. « Quels Apports Des Recommandations TCFD Au Débat Sur Les Risques Climat ? » I4CE - Institute for Climate Economics, Février 2017. <http://www.i4ce.org/apports-recommandations-tcf-d-debat-risques-climat/>