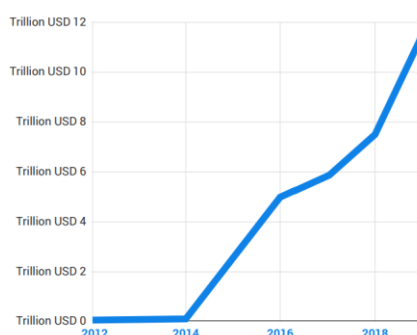


Actifs échoués... Comment garder le cap ?

Désinvestissements du secteur des énergies fossiles
annoncés par des investisseurs financiers (Divestinvest.org)



- **Alors que le réchauffement climatique est confirmé par un nouveau rapport du GIEC, les états et les entreprises se mettent en situation de réduire leur empreinte carbone.**
- **D'après le rapport « New Climate » 2020, plus de 1,500 entreprises, représentant 11 trillions de chiffre d'affaires et 19 millions d'employés ont fixé des cibles « zéro émission nette ».**
- **Dans le contexte de transition énergétique, les entreprises du secteur de l'énergie sont les plus confrontées au risque de dévalorisation de leurs actifs dans le futur en raison d'évolutions réglementaires ou de changement de contexte financier (prix du pétrole ou du carbone par exemple).**
- **Dans ce secteur, la feuille de route « Zéro émission nette » de l'IEA fait apparaître des différences importantes de projections entre ce qui est prévu par les entreprises et les Etats en termes de production d'hydrocarbures et ce qui serait requis pour respecter les réductions d'émission nécessaires pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris. Ce décalage suggère l'existence d'un risque important de dévalorisation des actifs des entreprises concernées.**
- **En conséquence, le secteur financier pourrait également être exposé significativement à ces actifs en risque via les investissements dans les entreprises concernées. Les régulateurs ont pris conscience de l'enjeu et commencent à développer des travaux de reporting leur permettant de mieux cerner ces risques.**

Philippe Aurain.

Alors que le réchauffement climatique est confirmé par un nouveau rapport du GIEC, les Etats et les entreprises se mettent en situation de réduire leur empreinte carbone. La transition énergétique en cours est à la fois d'une amplitude extrême et d'une durée très courte : il s'agit ni plus ni moins que de réduire de moitié les émissions « carbone » d'ici 10 ans et d'arriver à la neutralité en 2050. Au regard de la durée des cycles d'investissement au sein de l'industrie énergétique, cela signifie **qu'un grand nombre d'actifs vont se trouver « déclassés »** (« stranded »¹). Nous essayons ici d'en cerner les ordres de grandeur.

1. L'accord de Paris (COP 21, 2015) a été le déclencheur d'une prise de conscience des entreprises.

En décembre 2015, la COP 21 de Paris débouche sur un accord historique pour lutter contre le changement climatique.

L'objectif est de maintenir l'élévation de température de la surface terrestre d'ici la fin du siècle à un niveau bien inférieur à 2 degrés Celsius par rapport aux niveaux préindustriels et, si possible, la limiter à 1,5 degré Celsius.

Les « Parties » à l'accord ont par la suite défini leurs "Contributions déterminées au niveau national" (CDN) qui présentent leurs programmes de décarbonisation et font l'objet d'un rapport de l'ONU tous les 5 ans. 195 signataires et 191 parties ont ratifié l'accord.

A la suite de cet accord, de nombreuses entreprises ont également souhaité s'engager sur la voie de la réduction de leurs émissions.

D'après le rapport New Climate² 2020, plus de 1 500 entreprises, représentant 11 trillions de chiffre d'affaires et 19 millions d'employés ont fixé des cibles « zéro émission nette³ ». Bien entendu, le degré d'engagement réel dépend beaucoup des définitions retenues pour « cibler » les réductions d'émissions, les méthodologies n'étant pas normées au niveau mondial.

De nouvelles organisations sont apparues pour proposer des méthodologies, recueillir les engagements, tirer des bilans. On peut notamment citer :

- « United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) Race To Zero » qui mobilisent des initiatives totalisant 1 128 entreprises à côté de nombreuses autres parties prenantes (et dont fait partie le « Glasgow Financial Alliance For Net Zero » pour le secteur financier).
- Energy and Climate Intelligence Unit (ECIU)
- « Science Based Targets initiative (SBTi) » qui représente 1000 entreprises de 60 pays et 50 secteurs économiques.
- « We mean business coalition » qui représente plus de 3000 entreprises
- La « Task Force on Climate-related Financial Disclosure (FSB TCFD) » créée en 2015 par le « Financial Stability Board » du G20 a fourni, à l'issue de ses travaux en 2017, le premier cadre de transparence sur les risques financiers liés au changement climatique. En février 2020, la TCFD annonçait que plus de 1 000 organisations diverses à travers le monde soutenaient ses recommandations, dont près de 500 acteurs financiers gérant près de 140 trillions de dollars.

¹ Littéralement « échoués » au sens maritime.

² [NCI report net zero 200921_09h15.indd \(newclimate.org\)](#)

³ La neutralité carbone peut-être atteinte par échange de droits alors que l'objectif « zéro émission nette » ne considère que la diminution des émissions et la capture de carbone.

Comme on peut s’y attendre, il existe des différences sectorielles importantes en termes de niveau d’engagement, comme le montre la synthèse « New Climate » sur la participation à la « Race to Zero » ci-dessous.

En particulier, les secteurs de l’énergie, des services industriels et de l’immobilier semblent en retard (indicateur en cumul des chiffres d’affaires des entreprises ayant -ou pas- fixé des objectifs de réduction).

Revenue of actors pursuing net-zero emissions, according to their Global Industry Classification Standard (GICS) sector



2. Les lignes bougent : le secteur de l’énergie fait sa révolution.

L’IEA (International Energy Agency) dans sa feuille de route à long terme⁴ « zéro émission nette », présente sa vision de l’évolution des sources d’énergie suivant différents scénarios.

Un premier scénario (STEPS, Stated Policies Scenario) prend en compte les politiques actuellement mises en œuvre par les Etats. Le niveau d’émission de CO2 resterait légèrement supérieur au niveau actuel sans décroître d’ici 2050. A cette date, 55% de l’électricité serait renouvelable (29% aujourd’hui). La hausse de température induite serait de l’ordre de 2,7° en 2100.

⁴ [Net Zero by 2050 - A Roadmap for the Global Energy Sector \(windows.net\)](https://www.windows.net)

Le second scénario prend en compte les “promesses” faites par les Etats auprès de l’ONU (CDN). Dans ce cas, les émissions baisseraient fortement et la hausse de température serait de l’ordre de 2,1° en 2100. En 2050, le volume d’électricité aura doublé, les renouvelables compteront pour 70% du mix. L’intensité énergétique du PIB baissera de 2,6% par an vs 2,2% dans le 1^{er} scénario.

Dans le troisième scénario « Zéro émission nette », l’IEA propose un scénario visant la neutralité effective et l’atteinte de l’objectif de hausse de température de 1,5°. Les émissions de CO2 décroissent jusqu’à 0 en 2050. Les énergies renouvelables sont complétées à partir de 2030 par des processus de capture de CO2 et l’utilisation de l’hydrogène suivant des technologies encore en développement aujourd’hui. Les changements de comportements des consommateurs plus frugaux permettront de réduire la demande. L’intensité en énergie baissera de 4% par an. L’intégration du coût du carbone dans la consommation serait généralisée et celui-ci augmenterait de 50 \$ la tonne aujourd’hui à 250 \$ en 2050.

En conséquence de la décarbonisation, suivant l’IEA dans ce dernier scénario, le prix du pétrole baisserait de 50% par rapport à aujourd’hui d’ici 2030 (en considérant un baril à 70 dollars) et 65% d’ici 2050.

3. Les conséquences en termes d’actifs déclassés : la nécessité d’une meilleure identification des risques.

Les actifs déclassés (« stranded assets ») sont des actifs dont l’entreprise reconnaît (en les dévalorisant) qu’ils ne sont plus susceptibles de rapporter le rendement financier attendu au moment de leur investissement au long de leur vie économique. La situation de transition énergétique actuelle est susceptible par les changements de réglementation ou de coût de fonctionnement (par exemple prix du carbone ou du pétrole) de suffisamment changer les paramètres de calibration initiale des investissements pour en modifier substantiellement la rentabilité et donc la valeur.

Dans un discours fondateur devant la Lloyd’s le 30 septembre 2015, Mark Carney⁵ indiquait (en référence aux travaux du GIEC) que le « budget » d’hydrocarbures consommables compatible avec la transition énergétique correspondait à une quantité se situant entre 20 et 33 % des réserves mondiales prouvées de pétrole, de gaz et de charbon. Il en concluait que si cette estimation était correcte, même de façon grossière, la plupart des réserves prouvées d’énergies fossiles correspondraient à des coûts d’investissement échoués : les quantités correspondantes de gaz, de pétrole et de charbon ne pourraient, littéralement, être brûlées sans recourir à de coûteuses technologies de capture du carbone, qui fausseraient elles-mêmes l’économie des combustibles fossiles.

En effet, le rapport publié par l’ONU (PNUE) sur la surproduction potentielle d’hydrocarbure dans le contexte de la transition énergétiques⁶ souligne l’écart entre les niveaux de production de combustibles fossiles prévus par les pays et les niveaux mondiaux nécessaires pour limiter le réchauffement à 1,5 °C ou 2 °C. Entre 2020 et 2030, la production de charbon, pétrole et gaz

⁵ [Speech by Mark Carney at Lloyd's of London, Tuesday 29 September 2015 \(rafp.fr\)](#)

⁶ [2020 Report - Production Gap](#)

devrait baisser respectivement de 11%, 4% et 3% alors que la prévision de croissance de production est de 2% pour chacun d'entre eux. Au total, il est prévu de produire 120 % de combustibles fossiles de plus d'ici 2030 que ce qui serait compatible avec une limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C.

Dans le secteur Pétrole et Gaz, plusieurs entreprises européennes ont fixé, au premier semestre 2020 des objectifs d'atteinte de « zéro émission nette » en 2050. Carbon Tracker a analysé⁷ les politiques de réductions d'émissions des majors pétrolières mondiales et conclut qu'elles ne sont pas adéquates pour satisfaire les objectifs de l'Accord de Paris. En particulier, ces politiques ne fixent pas de budget absolu d'émission de carbone ni de réduction des émissions. L'analyse considère que ces indicateurs sont indispensables pour garantir la trajectoire vers l'objectif mais aussi pour pouvoir analyser l'impact de cette trajectoire sur le business modèle de l'entreprise.

Ces décalages entre ce qui est prévu et ce qui serait nécessaire pourraient être la source de dévalorisations massives dans le futur.

Le rapport « Reclaim Finance » sur le risque de déclassement⁸ donne des ordres de grandeur. Alors que l'Accord de Paris implique une baisse de production d'hydrocarbure de 6% par an pour atteindre l'objectif de 1,5°, les grandes banques de la zone euro cumulent des financements sur ces sources d'énergies représentant 95% de leur capital. En fonction des hypothèses de pourcentage de dévalorisation envisagée sur les actifs déclassés, certaines de ces banques pourraient être mise en difficulté dans le futur avec l'accélération de la transition énergétique.

Selon un rapport récent de BCS consulting, seules 39 banques ont commencé à publier des rapports selon les recommandations de la TCFD. Il s'agit de banques de grande taille qui représentent 24 % du secteur bancaire mondial, 85 % en Europe, 31 % en Asie et 49 % aux États-Unis (source Climate Chance⁹).

Une majorité des banques étudiées, 64 %, publient leur empreinte carbone. Plus de la moitié également se fixent des objectifs, limites et exclusions de financements sectoriels, 52 %, intègrent les risques liés au climat dans la gestion de leurs risques, 38 % des banques utilisent des scénarios climatiques mais seulement 10 % ont réalisé des tests de résistance ou stress tests.

Les Etats producteurs et exportateurs d'hydrocarbures sont également susceptibles de présenter des risques financiers, notamment ceux qui sont porteurs d'une dette extérieure. Ainsi, une simulation de Fitch¹⁰ sur la base de scénarios des PRI et de son modèle interne (SRM) suggère que certains producteurs pourraient être dégradés de 1 rang (« Notch ») d'ici 2040 et de 2 ou 3 d'ici 2050.

Les risques climatiques sont aujourd'hui pratiquement absents dans la gestion des bilans des institutions financières et des réglementations afférentes (Bâle III et Solvabilité II). La BCE admet d'ailleurs qu'il est trop tôt pour imposer aux institutions financières des exigences de fonds propres spécifiques à leur exposition aux risques climatiques à travers un « Green supporting factor » ou un « Brown penalising factor ».

⁷ [Absolute_Impact_v3.pdf](#)

⁸ [Report-Fossil-Assets-the-new-subprimes.pdf \(reclaimfinance.org\)](#)

⁹ [bilan-mondial-de-la-finance-climat-2020-climate-chance.pdf](#)

¹⁰ [Climate Change 'Stranded Assets' Are a Long-Term Risk for Some Sovereigns \(fitchratings.com\)](#)

En France, l'organe français de supervision de la banque et de l'assurance (ACPR) avait en 2018 produit une estimation du risque porté par les assureurs vie français. Dans son bulletin Analyses et synthèses (n° 91, juin 2018), elle estimait les expositions des portefeuilles des assureurs français au risque de transition entre 240 milliards et 450 milliards d'euros (soit entre 10% et 20% de l'ensemble des titres détenus seraient ainsi émis par des entités issues de secteurs exposés ou potentiellement exposés à des politiques de transition).

En juillet 2020, l'ACPR a lancé un nouvel exercice de risque climatique¹¹. Il comportait un double objectif : sensibiliser les établissements bancaires et d'assurance française aux risques liés au changement climatique et identifier les difficultés liées à la conduite d'un tel exercice. Les résultats en termes de capacité par les banques à porter les risques climatiques ont révélé une « exposition globalement modérée » à ces risques. Mais l'ACPR indique que l'exercice a aussi montré la nécessité d'améliorer la collecte de données et la modélisation nécessaires à une bonne appréciation des risques. Par ailleurs, les scénarios de risque ne ciblaient pas spécifiquement l'impact des « actifs échoués », ce qui pourrait être amélioré dans l'avenir.

Au niveau européen, s'inspirant des travaux de la « Task Force on Climate-related Financial Disclosure », la Commission européenne a publié, en décembre 2019, un règlement sur la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité (Sustainable Finance Disclosure Regulation, "SFDR"). Les informations requises, à travers 32 indicateurs de performance (KPI) concernent non seulement l'intégration des risques en matière de durabilité dans les processus de d'investissement, mais également les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité. Ce règlement est entré en vigueur en mars 2021.

4. Pour les marchés, la question de l'intégration du risque de déclassement des actifs dans les prix voire de la sortie de ces actifs va se poser dans le futur.

La question est maintenant suffisamment prégnante pour qu'un certain nombre de banques et d'investisseurs réclament des primes de risques différentes¹² entre énergies renouvelables et énergies fossiles ou sortent du secteur.

Selon le dernier rapport du mouvement DivestInvest¹³ de décembre 2019, le désinvestissement d'énergies fossiles est passé de 52 milliards de dollars à 11 trillions de dollars cumulés entre 2014 et 2019.

¹¹ [Les principaux résultats de l'exercice pilote climatique 2020 | Banque de France \(banque-france.fr\)](#)

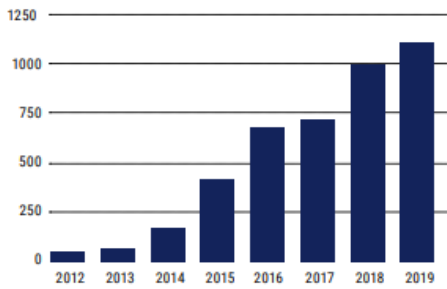
¹² [Clean Energy Investing Global Comparison of Investment Returns - Imperial CCFI and IEA 427.pdf | Avec la technologie Box](#)

¹³ [FF 11Trillion-WEB.pdf \(netdna-ssl.com\)](#)

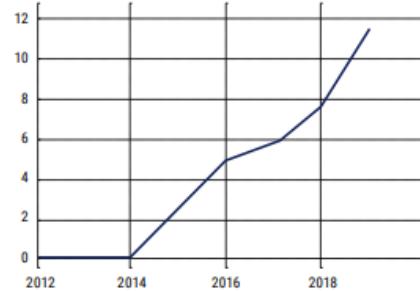
LA CROISSANCE DU DÉINVESTISSEMENT DU SECTEUR DES ÉNERGIES FOSSILES

Source : [DivestInvest - 350.org - Go Fossil Free](https://divestinvest-350.org), décembre 2019

GROWTH IN NUMBER OF DIVESTMENT COMMITMENTS



GROWTH IN TOTAL ASSETS OF DIVESTING INSTITUTIONS (TRILLION USD)



Parmi les 35 plus grosses banques mondiales, selon le rapport annuel 2020 « Banking on climate change », 26 ont adopté des politiques de restriction de financement du charbon et 16 limitent également leurs financements au secteur du pétrole et gaz, en particulier aux sables bitumineux et à la production en Arctique.

Concernant le secteur des assurances, en décembre 2019, 17 compagnies, soit 9,5 % du secteur de l'assurance et près de 50 % de la réassurance, avaient cessé d'assurer les nouveaux projets liés au charbon.

Un élément atténuateur de l'impact sur la valeur des entreprises concernées pourrait être la volonté de celles-ci de s'adapter rapidement au contexte de la transition énergétique. Par exemple Total a fait voter sa stratégie de développement durable par ses actionnaires cette année, validant l'objectif de neutralité carbone pour l'entreprise en 2050 et l'investissement massif dans les énergies renouvelables.

En conclusion, l'écart entre ce qui est aujourd'hui intégré par certaines entreprises, en particulier du secteur énergétique, en termes de recomposition de leurs modèles économiques et ce qui serait nécessaire au regard des objectifs de l'Accord de Paris, fait potentiellement porter un risque sur la valorisation des investissements de ces entreprises. Il faut s'attendre à ce que les régulateurs et les investisseurs deviennent être de plus en plus exigeants sur l'information nécessaire à la bonne évaluation de ces risques.

Direction de la Stratégie et de l'Innovation – Direction des études économiques :

[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.