

Le financement des Objectifs de développement durable (ODD) par les choix d'investissement faits par l'ERAFP en matière de gestion du régime de retraite additionnelle de la Fonction publique

Par Philippe DESFOSSÉS

Directeur de l'Établissement de retraite additionnelle de la Fonction publique (ERAFP), administrateur et vice-président de l'*Institutional Investors Group on Climate Change* (IIGCC)

Les 17 Objectifs de développement durable (ODD) adoptés en septembre 2015 succèdent aux Objectifs du Millénaire pour le développement (OMD). Ces nouveaux objectifs fixent le cap des politiques à mener pour les quinze prochaines années. De 2000 à 2015, les Objectifs du Millénaire pour le développement des Nations Unies ont été l'instrument d'un recul remarquable de la pauvreté. Dans ces conditions, on pouvait se demander si les ODD répondaient à une réelle nécessité ? La réponse est oui : en élargissant le rayon d'action des aides correspondantes à l'ensemble des pays, les ODD marquent en effet un changement de taille par rapport aux OMD, qui étaient essentiellement axés sur la réduction de la pauvreté.

La coopération multilatérale est sérieusement mise en cause, et certains semblent croire qu'un simple mur pourrait régler la difficile question des migrations. Mais de quelle hauteur devrait être ce mur censé pouvoir arrêter les gaz à effet de serre ?

Dans un monde globalisé, c'est avec une grande focale qu'il faut s'intéresser à la question des inégalités. Les marchés développés ont vu leur dette bondir, principalement à cause d'une répartition inégale des revenus. Même si certains pays, grâce au rempart de leur système de protection sociale, sont parvenus à atténuer les effets de la mondialisation, il est clair que les retombées de cette mondialisation n'ont pas profité à tous de la même manière.

Dans les pays développés, la consommation reste la composante essentielle du PIB. Ces vingt dernières années, la conjugaison d'un libre-échange débridé et de la généralisation de modèles d'activité à coût marginal 0⁽¹⁾ a conduit à un résultat désagréable autant qu'inquiétant.

D'un côté, la numérisation progressive de larges pans de l'économie profite surtout à quelques acteurs. Est-il rai-

sonnable de laisser les gagnants tout remporter, selon le principe « *the winner takes all* » ?

De l'autre, lorsque le salaire moyen stagne, le seul moyen de permettre aux ménages de continuer à consommer est d'ouvrir le robinet du crédit et de leur proposer des produits toujours « moins chers ». Mais peut-on réellement continuer de fermer les yeux sur ce que cache une paire de jeans vendue à un prix dérisoire et nier les liens de cause à effet avec la catastrophe du Rana Plaza, au Bangladesh ? Dans ces conditions, les pays de l'OCDE doivent non seulement

(1) J. Rifkin décrit le processus à l'œuvre et ses conséquences dans son livre : *La Nouvelle Société du coût marginal zéro : l'Internet des objets, l'émergence des communaux collaboratifs et l'éclipse du capitalisme* (Éditions Babel, Collection « Poche », 2016).

maintenir leurs efforts pour aider les marchés émergents à se développer, mais aussi réformer leur propre marché domestique, en encourageant plus particulièrement :

- l'inclusion économique et sociale,
- ainsi que des modèles de consommation et de production durables.

Laisser se creuser l'écart entre les très pauvres et les très riches ne peut qu'aggraver la grogne sociale et encourager les migrations, ce qui n'augure rien de bon...

En tant que fonds de retraite, l'ERAFF a une vision à très long terme. Notre fonds est convaincu que la recherche de profits immédiats et élevés nuit au rendement durable et qu'il serait bien imprudent de croire que l'enjeu crucial du moment, à savoir la transition vers une économie durable et le retard pris dans les actions à mener dans ce domaine, n'aurait aucun effet sur ses actifs.

L'ERAFF a rejoint l'IIGCC (*The Institutional Investors Group on Climate Change*) il y a de cela trois ans, persuadé que le changement climatique menace sa capacité à tenir son engagement de verser des prestations de retraite à ses bénéficiaires. Les investisseurs à long terme sont de plus en plus nombreux à craindre de porter dans leur bilan des actifs déjà dévalués, dits « bloqués » (ou qui le deviendront s'agissant de nouveaux investissements dans des actifs « condamnés »). En Europe, les plus grands fonds de pension et nombre de leurs gestionnaires financiers ont eux aussi adhéré à l'IIGCC⁽²⁾.

Pour l'ERAFF, il est clair que le défi du changement climatique ne pourra être relevé sans l'engagement résolu de tous les acteurs à poursuivre l'atteinte des ODD.

Nous savons aussi qu'il impacte surtout les plus démunis, car ils vivent dans les zones géographiques les plus exposées aux conséquences du dérèglement climatique. Par ailleurs, la pauvreté ne laisse pas toujours le choix. Ceux qui habitent dans des zones non desservies par un réseau électrique et qui n'ont pas accès à l'énergie solaire sont contraints de cuisiner au feu de bois, même si cette pratique accentue la désertification.

Lors de son allocution de lancement des ODD, le 25 septembre 2015, M. Ban Ki Moon, Secrétaire général des Nations Unies, a rappelé l'importance de mobiliser les capitaux privés. Tout le monde s'accorde désormais à reconnaître qu'au-delà de l'engagement des pays développés à apporter les fonds publics promis aux pays émergents à l'occasion de la COP21, le vrai défi est bien de rediriger ces milliards de milliards de capitaux privés vers le financement du développement durable des pays émergents.

Or, dans ce domaine, bien des obstacles restent à surmonter.

Le plus manifeste d'entre eux est ce que le Président Obama a qualifié de plus grand échec du marché de notre temps, à savoir l'absence de prix du carbone.

Consommateur, épargnant, et parfois entrepreneur, nous prenons tous des décisions qui sont biaisées par cette absence. Pourquoi est-il donc si difficile d'avancer sur

ce front ? La Suède et la Colombie britannique confirment que le baromètre « prix » est un puissant moteur de changement. Le cours du pétrole est bas : c'est donc le moment idéal pour taxer les combustibles fossiles et réinjecter cette recette dans l'économie.

Au prix de subventions à l'export payées par les contribuables, nous écoupons des productions excédentaires qui contribuent à détruire l'agriculture vivrière des pays émergents. En même temps, ce modèle d'agriculture très intensive est de plus en plus contesté par une population inquiète des conséquences pour sa santé de l'usage des engrais et des produits phytosanitaires. Cette remise en cause explique l'intérêt croissant pour la permaculture, l'agriculture bio, les circuits courts... De plus en plus de consommateurs s'interrogent en outre sur l'empreinte carbone de leur consommation.

Les investisseurs qui, comme l'ERAFF, ont placé au cœur de leur politique d'investissement la volonté de prendre en compte la soutenabilité s'intéressent désormais aux filières d'approvisionnement. De fait, des exemples concrets montrent à quel point notre prétendue rationalité économique nous conduit à des résultats absurdes et totalement incohérents par rapport aux buts que nous prétendons poursuivre pour être en ligne avec les engagements pris à Paris, lors de la COP21, et solennellement confirmés à Marrakech, lors de la COP22.

Le mensuel *Le Monde diplomatique* a récemment consacré un dossier remarquable à un produit doublement symbolique de cette globalisation présentée comme nécessairement heureuse : le concentré de tomates⁽³⁾. Il entre dans la composition du ketchup (en fait assez peu, puisque le pourcentage varierait entre 6 et 30 %, contre 25 % de sucre en moyenne !) et se retrouve sur toutes les pizzas industrielles et autres plats préparés par les acteurs de l'agroalimentaire. Comme le souligne fort justement l'article, « L'industrie rouge se résume à un cycle hydrique perpétuel et absurde : d'un côté, on irrigue massivement les champs dans des régions où l'eau est rare, comme la Californie ; de l'autre, on transporte les fruits dans des usines pour [faire] évaporer l'eau qu'ils contiennent afin de produire une pâte riche en matière sèche... ». L'absurdité va encore plus loin, puisque la Californie, pourtant confrontée au risque croissant de devoir arbitrer les besoins en eau concurrents de l'agriculture et de la population, exporte vers l'Europe des concentrés vendus parfois moins cher que les concentrés italiens ou espagnols !

L'exemple de la Chine, qui envoie des condensés souvent frelatés sur les marchés d'Afrique, peut montrer que le *dumping*, voire le mépris des normes sanitaires, peut

(2) Les quelque 130 membres de l'IIGCC gèrent plus de 19 000 milliards d'euros d'actifs.

(3) *Le Monde diplomatique* du 1^{er} juin 2017 : « Le capitalisme raconté par le ketchup » par Jean-Baptiste Malet, auteur, par ailleurs, de *L'Empire de l'or rouge*, enquête mondiale sur la tomate d'industrie.



Photo © Yan Zhijiang/XINHUA-REA

Récolte de tomates servant à la fabrication de ketchup destiné à être exporté, dans l'une des préfectures autonomes de Mongolie (Chine), août 2015.

« Il est plus que temps de s'interroger sur l'intérêt de déplacer des volumes croissants de produits à la surface de la Terre quand les raisons de ces mouvements sont d'abord le souci d'échapper à des normes ou d'exporter des activités fortement polluantes ou consommatrices d'eau. »

s'ajouter à un arbitrage carbone. Il est plus que temps de s'interroger sur l'intérêt de déplacer des volumes croissants de produits à la surface de la Terre quand les raisons de ces mouvements sont d'abord le souci d'échapper à des normes ou d'exporter des activités fortement polluantes ou consommatrices d'eau.

C'est la raison pour laquelle il faut étudier les conditions et les modalités d'introduction d'une taxe carbone aux frontières qui serait proportionnelle à l'intensité carbone des produits importés et au mode de transport utilisé pour les apporter jusqu'à nos marchés. Le consommateur des pays développés se pose-t-il la question des émissions carbone associées aux haricots verts qu'il consomme en plein hiver et qui voyagent en avion-cargo réfrigéré ? Il n'y a pas si longtemps un livre annonçait « Je ne mangerai plus de cerises en hiver... ». Depuis, la question n'agite plus vraiment les débats politiques. C'est dommage.

Cela fait des années que l'Europe essaie de mettre en place une politique de l'énergie, avec quelques résultats, mais qui sont encore très loin de ce qu'il faudrait pour réduire sa dépendance énergétique et lui permettre de prendre toute sa part à la lutte contre le réchauffement climatique. L'*Emission Trading System* (EU ETS) couvre tous les pays de la Communauté européenne (plus l'Islande,

le Liechtenstein et la Norvège). Il concerne 11 000 installations grosses consommatrices d'énergie et les compagnies aériennes (pour les voyages intra-européens), soit 45 % des émissions de gaz à effet de serre. Ce système n'a jamais vraiment fonctionné. La plupart des spécialistes doutent que sa réforme à venir suffise à en supprimer le principal défaut : celui d'être trop compliqué et incomplet. Pour citer *The Economist* (25 février 2017, *A world turned upside down*), l'ETS est un sujet de déceptions constantes, « a perennial disappointment ».

Si nous arrêtons de nous focaliser sur les déclarations et les dernières décisions du nouveau Président des États-Unis (ô combien regrettables) sur le sujet, peut-être pourrions-nous regarder sans a priori ce que proposent de grandes figures du Parti républicain américain dans un document en forme de programme intitulé « *The Conservative Case for Carbon Dividends* ». Ces personnalités ont toutes exercé des fonctions au plus haut niveau. On peut citer James A. Baker (Secrétaire d'État), Henry M. Paulson (Secrétaire d'État au Trésor), George P. Shultz (Secrétaire d'État), ou encore, Martin Feldstein.

Ces propositions reposent sur quatre piliers, dont les trois premiers pourraient recueillir un assez large consensus.

Le premier porte sur l'introduction d'une taxe sur les émissions qui serait proportionnelle à celles-ci. Appelée à croître progressivement avec le temps, elle serait perçue au premier point d'entrée dans l'économie (les raffineries, par exemple). Elle présente plusieurs avantages :

- les investisseurs savent qu'un cap est fixé et que la taxe (initialement fixée à 40 dollars la tonne de carbone) augmentera de manière continue ;
- le circuit de collecte existe déjà et peu d'acteurs sont mobilisés pour celle-ci ;
- le signal-prix change immédiatement et continûment, de sorte que, dès maintenant, tous les acteurs économiques sont encouragés à réduire leur consommation des énergies les plus intenses en carbone ;
- la taxe permet de dégager une recette fiscale importante immédiatement disponible pour récompenser les ménages sous la forme d'un dividende carbone.

Le second pilier conditionne l'acceptabilité politique de la mesure. La taxe carbone doit être neutre. En clair, l'intégralité du prélèvement qu'elle opère en taxant les émissions doit être restituée sous la forme d'un dividende carbone (c'est ce qui est fait en Colombie britannique, sous la surveillance du Parlement). Le plan propose que cette restitution puisse intervenir directement sous la forme d'un chèque ou, indirectement, par un versement sur un compte d'épargne retraite. Pour les concepteurs du projet, il devrait être possible de verser à une famille de quatre personnes de l'ordre de 2 000 dollars, la première année. Ce « *carbon dividend* » augmenterait dans le temps, renforçant ainsi l'adhésion de la population au dispositif.

Le troisième pilier répond au souci de réduire les mouvements de produits à la surface de la Terre. Beaucoup de produits sont importés, contribuant à détruire des emplois sans aucune justification si ce n'est d'exploiter la faiblesse des pays émergents qui, désireux de se développer, sont prêts à « accueillir » nos émissions de gaz à effet de serre (GES).

L'ERAFP en bref

L'Établissement de retraite additionnelle de la Fonction publique (ERAFP) est un fonds de pension public – créé en 2003 et opérationnel depuis 2005 – qui permet aux fonctionnaires des 3 fonctions publiques (d'État, territoriale et hospitalière) de cotiser pour leur retraite sur leurs rémunérations non statutaires. Il regroupe 4,5 millions de cotisants et gère en valeur boursière près de 28 milliards d'euros, avec une augmentation des actifs d'environ 2 milliards d'euros par an. Le conseil d'administration de l'ERAFP a fait le choix, dès l'origine, d'investir ses actifs selon ses propres règles basées sur une approche d'investisseur à 100 % socialement responsable.

L'introduction d'une taxe carbone aux frontières permettrait de réduire ces échanges et d'encourager l'adoption par les pays émergents de nouvelles technologies propres plus favorables à leur développement à long terme plutôt que d'importer les modèles intenses en carbone dont nous cherchons à nous débarrasser. On peut noter au passage le côté dérisoire des stratégies d'optimisation actuelles. À quoi cela sert-il de diminuer les émissions dans les pays développés si c'est au prix d'un transfert de celles-ci vers les pays émergents ? Les gaz à effet de serre ignorent les frontières. Dès lors qu'une « *border carbon tax* » serait introduite, les choses seraient simples, car de deux choses l'une :

- soit le pays exportateur s'est doté d'une fiscalité carbone (et il aura tout intérêt à le faire pour ne pas laisser le produit fiscal prélevé sur les émissions bénéficier au pays importateur) et, dans ce cas, il n'y a pas de raison de taxer les produits,
- soit le pays exportateur ne s'est pas doté d'une telle fiscalité, et, dans ce cas, il est logique de taxer lesdits produits.

Le quatrième pilier concerne l'allègement des contraintes réglementaires rendues, selon les auteurs Républicains, moins nécessaires par le déploiement de la taxe carbone. Ce sujet est évidemment déterminé par le contexte politique des États-Unis, où la nouvelle administration entend revenir sur de nombreuses régulations mises en place par l'administration précédente, celle de Barack Obama, à majorité démocrate. En Europe, le contexte est différent et certains scandales nous rappellent que nous aurions parfois besoin de plus de régulation ou d'une régulation mieux conçue. Pour s'en convaincre, il suffit de citer les tests d'émission des voitures diesel et le scandale Volkswagen.

Au-delà de l'absence de prix sur le carbone, l'incohérence des réglementations qui restreignent les allocations d'actifs des grands investisseurs est un autre frein. Ainsi, pour les régulateurs, acheter des obligations souveraines est plus sûr qu'investir dans un portefeuille diversifié de financements d'infrastructures. Comment peut-on prétendre encourager l'investissement à long terme, d'un côté, tout en maintenant une réglementation qui le décourage, de l'autre ? Pour les investisseurs à très long terme, la volatilité du cours des actifs ne constitue pas une bonne mesure du risque. À défaut de faire entendre raison sur ce point aux régulateurs dans l'immédiat, il faut utiliser les ressources de l'ingénierie financière et mobiliser l'expertise des gestionnaires d'actifs français.

Ceux-ci sont particulièrement imaginatifs. On peut citer notamment tout ce qu'a fait Mirova pour promouvoir les *Green Bonds*. De même, BNP AM a utilisé son expertise en matière de structuration pour proposer un *Climate Awareness Bond* qui offre la garantie de la signature de la Banque européenne d'investissement et permet aux investisseurs (comme l'ERAFP) de capter le rendement d'un portefeuille d'actions au-delà d'une certaine progression de ce portefeuille (constitué d'actions d'entreprises dont le *business model* doit leur permettre de bénéficier de la

transition énergétique). BNP AM vient de rééditer l'expérience avec la Banque mondiale en proposant un produit structuré tourné vers le financement des ODD.

Enfin, Amundi a récemment annoncé avoir été sélectionné par appel d'offres pour mettre en place une opération portant sur deux milliards de dollars. Grâce à l'implication de la Société Financière Internationale (*l'International Finance Corporation* (IFC), qui est membre de la Banque mondiale), qui souscrira la tranche la plus junior du financement, des investisseurs privés devraient être intéressés par les deux autres tranches. Cette opération permettra de financer les institutions financières de pays émergents qui émettent elles-mêmes des *Green Bonds* pour financer des projets locaux.

En conclusion, il faut faire en sorte que d'ici à 5 ans, ce mois de septembre 2015 qui a vu le lancement des ODD apparaisse comme un véritable tournant. Pour ce faire, le prochain sommet du G20 devrait tenir compte des enjeux des investisseurs à long terme et définir des principes de *reporting* sur leur politique d'investissements socialement responsables (ISR), de comptabilisation de leurs engagements et de surveillance prudentielle qui les encourageraient à investir sur le long cours. L'ERAFP, en tant que fonds de pension et en tant que membre de l'IIGCC, prendra toute sa part dans cet effort commun.