

# Swiss Finance Institute Roundups

## Les risques liés au climat et leur impact sur les banques et le risque de crédit

### Editorial



Les institutions financières repensent leurs modèles économiques pour mieux relever le défi de la durabilité. Dans le présent SFI Roundup, experts universitaires et praticiens examinent les progrès qui ont été accomplis ainsi que les obstacles qui subsistent. Les banques et les investisseurs intègrent de plus en plus les risques climatiques dans leurs processus décisionnels. Et pourtant, aujourd'hui, ces risques ne sont pas toujours correctement évalués par les marchés financiers. Une meilleure coordination entre initiatives publiques et privées pourrait contribuer à faire en sorte que des flux de capitaux suffisants soutiennent des investissements durables en vue d'atteindre les objectifs mondiaux en la matière. Les idées partagées par nos experts mettent en lumière le rôle que la finance durable peut jouer dans la transition vers une économie durable.

Nous vous souhaitons une bonne lecture.

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'F.' followed by a cursive flourish and a horizontal line underneath.

**Prof. François Degeorge**  
Managing Director

# Biographies



## Alexandra Lau

Alexandra Lau est membre du comité exécutif et responsable de la division *Corporate Development & Sustainable Asset Management* à la Banque cantonale de Bâle-Campagne (BLKB). Elle siège également au conseil consultatif de la Fondation Suisse pour le Climat et au conseil d'administration de Swiss Sustainable Finance. Elle est titulaire d'une maîtrise en affaires internationales et gouvernance de l'Université de Saint-Gall.



## Zacharias Sautner

Zacharias Sautner est titulaire d'une *SFI Senior Chair* et professeur de finance durable à l'Université de Zurich. Auparavant, il a été professeur à l'Université d'Amsterdam et à la *Frankfurt School of Finance and Management*. Il est consultant en recherche sur le financement climatique auprès de la Banque centrale européenne et directeur de la *European Finance Association*. Il est titulaire d'un doctorat en finance de l'Université de Mannheim.



## Erwan Morellec

Erwan Morellec est titulaire d'une *SFI Senior Chair* et professeur de finance à l'École Polytechnique Fédérale de Lausanne. Au cours de sa longue carrière, il a enseigné à l'Université de Lausanne, au MIT Sloan et à l'Université de Rochester. Ses recherches portent sur la finance d'entreprise, la gouvernance d'entreprise et la finance durable. Il est titulaire d'un doctorat en finance de HEC Paris.



## Tadas Zukas

Tadas Zukas est *Global Lead Senior Legal Counsel Sustainability/ESG* à la Banque Vontobel. Il est également un *fellow* du *Center for Sustainable Finance and Private Wealth* de l'Université de Zurich et membre du groupe de travail de l'Association suisse des banquiers sur la finance durable. Il est titulaire d'un doctorat en droit de l'Université de Lucerne.



## Steven Ongena

Steven Ongena est titulaire d'une *SFI Senior Chair* et professeur de banque à l'Université de Zurich. Consultant en recherche auprès de plusieurs banques centrales européennes, il a reçu de nombreux prix. Ses recherches portent sur l'intermédiation financière empirique et l'économétrie financière appliquée. Il est titulaire d'un doctorat en économie de l'Université de l'Oregon.

# Les conditions-cadres de la finance durable

## Il n'y a généralement pas de consensus sur ce que recouvre le terme "finance durable". Comment le définissez-vous ?

► **Steven Ongena** : Je considère la finance durable comme un moyen d'allouer des capitaux financiers avec pour objectif, entre autres, de réduire les coûts environnementaux et sociaux liés à l'activité économique. Elle englobe tous types d'actifs financiers, tels que les actions, les obligations, les prêts et l'immobilier. Elle intègre des considérations stratégiques, tactiques et opérationnelles. Il est difficile de parvenir à fournir une définition parfaite, en raison du nécessaire compromis entre précision, longueur et utilité, mais un consensus est primordial pour minimiser toute confusion.

► **Tadas Zukas** : J'utilise la définition fournie par le Plan d'action européen pour la finance durable de 2018, qui met en évidence les principales caractéristiques de la finance durable moderne : "La 'finance durable' désigne généralement le processus consistant à tenir dûment compte des considérations environnementales et sociales dans la prise de décisions d'investissement, ce qui se traduit par une hausse des investissements dans des activités à plus long terme et durables". En ce qui concerne le rôle de la gouvernance, le Plan d'action explique que la gouvernance "est un outil permettant d'intégrer les objectifs environnementaux et sociaux dans les décisions d'investissement publiques et privées". Il est important de souligner que cette définition ne couvre pas seulement les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance de l'ESG, mais qu'elle a également une orientation fonctionnelle puisque, en fin de compte, il s'agit de faire en sorte que les investissements soient orientés vers des projets durables et adoptent une vision de long terme. Dans le cadre de la mise en œuvre du Plan d'action, le Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans les services financiers (*Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR*) précise que les investissements ne peuvent être qualifiés de durables que s'ils soutiennent une activité économique qui contribue à un objectif E ou S, s'ils ne portent pas atteinte de manière significative à l'un de ces objectifs et si les sociétés bénéficiaires de ces investissements suivent des pratiques de bonne gouvernance. La caractéristique principale de la finance durable moderne est qu'elle vise à générer des résultats positifs pour la planète et pour la société. Ce concept suppose l'intégration des risques de durabilité, qui sont définis comme des risques financiers.

► **Zacharias Sautner** : Selon moi, la finance durable passe par l'intégration des facteurs ESG dans les processus d'investissement et de prêt. Cet effort peut être motivé par un raisonnement en termes de création de *valeur (financière)*, c'est-à-dire centré sur les rendements et les risques financiers, ou par un raisonnement reflétant des *valeurs (morales)*, englobant des considérations

philanthropiques et morales. Ces deux types de motivations peuvent d'ailleurs se rejoindre. En effet, les investisseurs qui se concentrent sur la création de *valeur (financière)* peuvent également obtenir des résultats positifs sur le plan des *valeurs (morales)*.

## Quels sont les différents types de finance durable ?

► **Erwan Morellec** : Il existe plusieurs approches à la finance durable, qui permettent de s'exposer par le biais de différents instruments financiers. Dans le cadre de stratégies actives, les investisseurs s'engagent auprès de la direction et du conseil d'administration d'une entreprise pour encourager ces derniers à adopter des pratiques plus durables. Les stratégies passives consistent à exclure certains investissements et à en favoriser d'autres, tout en visant à modifier les coûts relatifs du capital et à réduire le soutien aux entreprises non durables. Les stratégies basées sur l'endettement comprennent des solutions telles que les obligations vertes, par le biais desquelles les investisseurs financent des projets écologiques spécifiques, et les obligations liées au développement durable, où le coût de la dette est lié à la capacité d'une entreprise à atteindre des objectifs prédéterminés en matière de développement durable.

► **Zacharias Sautner** : Le paysage de l'investissement propose un large éventail d'approches, dont l'investissement d'impact et l'investissement ESG. L'investissement d'impact donne la priorité aux *valeurs (morales)* et se concentre sur l'obtention de résultats environnementaux ou sociaux spécifiques, même si cette approche implique des rendements inférieurs à ceux du marché. L'investissement ESG se concentre sur la dimension de la création de *valeur (financière)* et implique généralement l'utilisation de filtres ESG. Parmi les approches d'investissement ESG, nous distinguons celles basées sur l'alignement sur l'impact et celles basées sur la génération d'impact (à ne pas confondre avec l'investissement d'impact). L'alignement sur l'impact consiste à investir dans des entreprises qui affichent déjà un risque ESG relativement faible, tandis que la génération d'impact consiste à investir dans des entreprises qui ont le potentiel d'améliorer leur profil de risque ESG et à s'engager activement auprès d'elles pour obtenir de meilleurs résultats en matière de risque.

► **Alexandra Lau** : La finance durable consiste à intégrer les critères ESG dans la prise de décision financière afin de promouvoir des investissements éthiques à long terme qui contribuent au développement durable. Cela va de l'évitement des dommages à la recherche active d'impacts positifs. Les approches spécifiques peuvent varier, mais la finance durable cherche généralement à soutenir des projets et des entreprises qui sont alignés sur les objectifs de développement durable (ODD), qui atténuent les effets

du changement climatique et qui favorisent l'équité sociale. Cette approche nécessite une vision holistique, qui ne se limite pas aux rendements financiers, mais prend en compte l'impact plus large d'un investissement sur la société et sur l'environnement. Elle implique également une communication transparente et responsable des performances ESG, afin que les parties prenantes puissent suivre les progrès accomplis par les entreprises et tenir ces dernières responsables de leur engagement en faveur du développement durable. Il y a quelques années, les banques se concentraient quasi-exclusivement sur l'investissement durable. Désormais, elles prennent de plus en plus en compte l'ensemble des services financiers dans le contexte de la finance durable.

#### Quelles sont les différences entre investissement durable et financement durable ?

► **Alexandra Lau :** L'investissement durable consiste à prendre des décisions sur la base de facteurs ESG, tandis que le financement durable vise à intégrer des facteurs ESG dans les décisions de prêt ou de financement de projets et d'initiatives ayant des objectifs durables.

► **Erwan Morellec :** L'investissement durable implique généralement des stratégies basées sur les actions, qui visent à inciter les entreprises à atteindre des objectifs environnementaux par le biais de méthodes passives ou actives, tandis que le financement durable implique généralement le financement par l'emprunt.

► **Tadas Zukas :** L'investissement durable constitue une sous-catégorie de la finance durable. Il y a beaucoup de confusion autour du label "durable" et de ce qu'il signifie réellement pour les consommateurs et les investisseurs. L'année dernière, l'autorité britannique de surveillance financière (la *UK Financial Conduct Authority*) a publié ses *Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and Investment Labels*, qui définissent notamment des labels pour aider les consommateurs à mieux comprendre les fonds ESG et à leur faire confiance. Ce nouveau système a adopté une approche plus nuancée de la question. Aucun des labels n'utilise l'adjectif "durable", c'est le mot "durabilité" qui est utilisé, toujours en combinaison avec un terme explicatif. L'idée derrière ce changement est de s'assurer que les investisseurs comprennent qu'investir dans des produits labellisés ne signifie pas toujours que leur argent sera investi dans des actifs déjà durables, mais aussi, par exemple, qu'il ira dans des actifs qui visent à améliorer leur profil de durabilité au fil du temps (baptisés "*Sustainability Improvers*"). Le cadre fixé par l'UE pour la finance durable semble également laisser de la place à de telles nuances. Celles-ci sont importantes pour permettre l'essor de la finance de transition.



# Etapes historiques et mises en garde sur les risques de non-durabilité

**En 1798, l'économiste anglais Thomas Malthus prédisait que " le pouvoir multiplicateur de la population est indéfiniment plus grand que le pouvoir de la Terre de produire la subsistance de l'Homme ". Les prédictions de Malthus ne se sont pas réalisées au cours des 19e et 20e siècles, mais pensez-vous que nous allons bientôt lui donner raison ?**

► **Steven Ongena :** À ce stade de notre développement économique, il est crucial de s'intéresser plus sérieusement à la théorie malthusienne. Néanmoins, les discussions sur les questions de démographie sont souvent esquivées en raison du caractère sensible de cette thématique. La croissance démographique a des effets significatifs sur les émissions de carbone, la perte de biodiversité et la santé environnementale en général. Si la technologie a été impressionnante à bien des égards, s'appuyer uniquement sur elle pour lutter contre le changement climatique et la perte de biodiversité pourrait être un pari risqué pour notre planète. L'élimination efficace de l'atmosphère de grandes quantités de CO<sub>2</sub>, qui atteignent des milliards de tonnes, ou encore le nettoyage de tout le plastique dans les océans s'apparentent à des tâches extrêmement difficiles. Certains observateurs estiment par ailleurs que les entreprises des énergies fossiles exercent trop d'influence en promouvant des solutions technologiques et que les résultats ne correspondent pas toujours aux promesses.

**En 1972, le Club de Rome a publié " Les limites à la croissance ", un rapport pointant l'impact des émissions de carbone, des produits chimiques et des déchets radioactifs sur l'environnement. Il mettait en garde contre le fait que ces perturbations n'étaient pas viables sur le long terme et prédisait que les ressources de la Terre ne pourraient pas supporter ce rythme de croissance économique et démographique au-delà de l'horizon 2100. Dans quelle mesure cette publication a-t-elle influencé le débat sur le développement durable ?**

► **Zacharias Sautner :** " Les limites à la croissance " présente des arguments importants sur la façon dont certains types de développement économique peuvent nuire à l'environnement. Il met en évidence le risque des effets secondaires négatifs, tels que le changement climatique et la perte de biodiversité, sur notre économie et notre société. Certaines personnes ont fait preuve d'un certain scepticisme lorsque les prévisions apocalyptiques du Club de Rome ne se sont pas immédiatement réalisées. Ce scepticisme a miné une partie du débat actuel sur les questions ESG. Certains critiques se réfèrent de manière erronée au rapport du Club de Rome pour affirmer

que la situation n'est pas aussi dramatique que celle décrite, par exemple, par les experts du climat. Ces arguments fallacieux peuvent mener à un phénomène de procrastination regrettable et à l'inaction climatique.

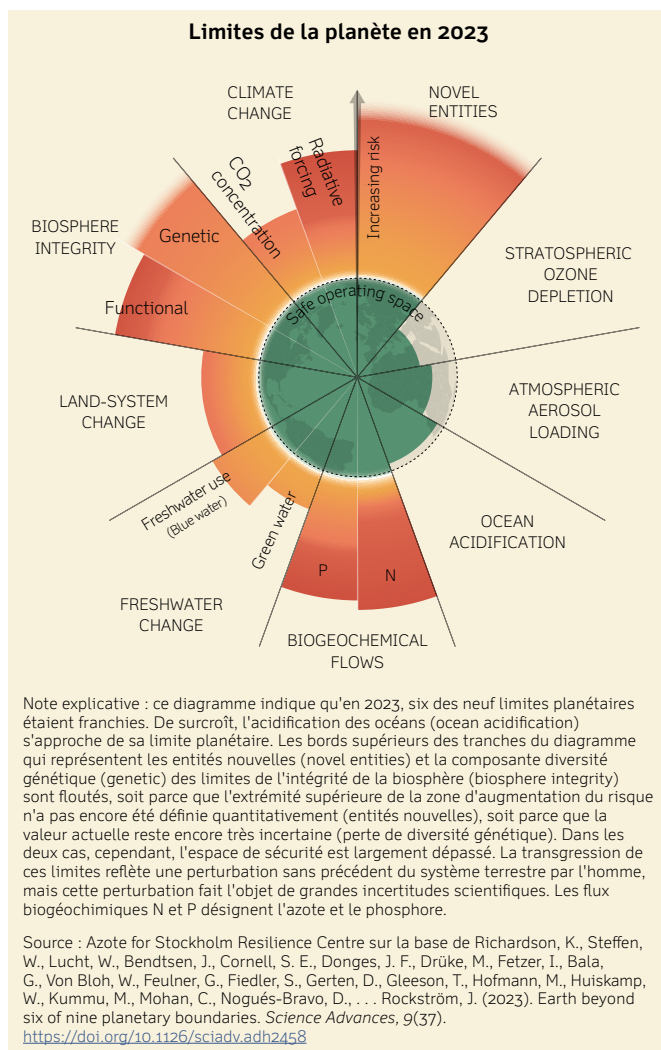
► **Tadas Zukas :** Bien qu'ils ne soient pas directement liés aux travaux du Club de Rome, les concepts qualitatifs liés aux limites de la croissance se retrouvent dans le cadre législatif européen moderne pour la finance durable. L'inclusion formelle du concept de " limites de la planète " dans la nouvelle Directive européenne sur les rapports de durabilité des entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*), qui a émergé dans le cadre du Plan d'action pour la finance durable, illustre parfaitement cette évolution. Les normes européennes d'information en matière de durabilité (*European Sustainability Reporting Standards – ESRS*) définissent les limites de la planète comme un concept qui nous permet " d'estimer un espace sécurisé pour l'activité humaine par rapport au fonctionnement de la Terre ". De surcroît, il s'agira de pouvoir quantifier " la limite qui ne peut être franchie, pour chaque processus clé du système terrestre, si nous voulons éviter un changement environnemental mondial inacceptable ".

**En 1987, les Nations unies ont publié le rapport " Notre avenir à tous " (également connu sous le nom de rapport Brundtland). Ce dernier constituait un véritable appel à mobilisation quant aux conséquences inattendues de la croissance de la population et des activités humaines sur notre planète et du fait que le rythme des changements de notre société dépassait la capacité des disciplines scientifiques à les comprendre et à nous guider. Sommes-nous parvenus à dépasser les schémas du passé au cours des quelque 35 dernières années ?**

► **Alexandra Lau :** Je ne pense pas que le rythme des changements dépasse la capacité de la science à analyser les risques dans toute leur complexité et à fournir des conseils pertinents. Les progrès technologiques actuels sont incroyables, et les chercheurs ont une vision très claire de la réalité d'un large éventail de risques, ainsi que des facteurs qui conduisent à leur augmentation ou à leur réduction. Des solutions existent pour atténuer les risques environnementaux et sociaux auxquels nous sommes confrontés. Il semble cependant que la société soit incapable de prendre les décisions politiques nécessaires pour mettre en œuvre ces solutions à temps et à l'échelle requise.

**En 2015, les 17 objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies ont été publiés, avec 169 cibles sociales et environnementales différentes. Est-il utile d'avoir autant de sous-objectifs ?**

► **Tadas Zukas** : Les ODD des Nations unies constituent un cadre complexe, mais ils représentent une liste exhaustive des défis sociétaux et environnementaux auxquels nous sommes actuellement confrontés. Les ODD s'adressent principalement aux États. C'est aux électeurs, aux consommateurs, aux régulateurs et aux investisseurs qu'il revient d'établir des priorités quant aux défis qu'ils souhaitent relever et de déterminer comment ils peuvent contribuer à créer un changement positif. Le nouveau cadre réglementaire européen pour la finance durable est un exemple réussi de la manière d'intégrer les ODD. Si vous regardez attentivement, vous remarquerez que non seulement le Plan d'action pour la finance durable en tant que tel, mais également ses principales réglementations, telles que le règlement "Taxonomie", le Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans les services financiers – SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) et la Directive sur les marchés d'instruments financiers MiFID II (*Markets in Financial Instruments Directive*), font tous référence en préambule aux ODD. Il ne faut pas oublier que le nouveau cadre réglementaire européen pour la finance durable vise en fin de compte à permettre au secteur financier de mieux contribuer à la réalisation des objectifs de l'Accord de Paris et des ODD.



**En 2016, l'Accord de Paris a été ratifié, avec un objectif à long terme de maintenir la hausse de la température moyenne de la planète en dessous de 2,0°C et, si possible, de la limiter à 1,5°C. Au rythme actuel de nos émissions, nous estimons que nous aurons épuisé notre budget CO<sub>2</sub> pour le seuil de 1,5°C dans les cinq prochaines années et dans un peu plus de 20 ans pour le seuil de 2,0°C. Les objectifs de l'Accord de Paris sont-ils réalistes ?**

► **Erwan Morellec :** L'Accord de Paris décrit des actions spécifiques ainsi que des engagements politiques. Ces engagements peuvent cependant être complexes et être affectés par des changements de leadership politique. Aux États-Unis, par exemple, Obama avait soutenu l'accord, mais Trump s'en est retiré et, plus tard, Biden y a de nouveau adhéré. Depuis les recherches de Nordhaus dans les années 1970, il apparaît évident que la taxation du carbone est un élément-clé de la lutte contre le changement climatique. Il est difficile cependant de la mettre en œuvre au niveau approprié. C'est pourquoi la finance durable joue un rôle crucial en facilitant la transition vers des pratiques respectueuses de l'environnement et en partageant la responsabilité financière entre le secteur financier et la société. Tous ces efforts doivent cependant être menés de manière cohérente et durable.

► **Steven Ongena :** Le changement climatique est un processus complexe et non linéaire, qui peut être difficile à comprendre pour les humains, compte tenu de notre tendance à penser de façon

linéaire et à nous concentrer sur le court terme. En tant que citoyen, je m'inquiète avant tout de la capacité de notre société à prendre et à mettre en œuvre les bonnes décisions en réponse au changement climatique. Je pense que nous sommes confrontés à des défis très importants.

► **Zacharias Sautner :** Les recherches suggèrent que, depuis la signature de l'Accord de Paris, les investisseurs prennent davantage au sérieux les risques liés au climat dans leurs décisions d'investissement. Cette évolution a poussé les entreprises à réduire leurs émissions de carbone. Il semble cependant de plus en plus improbable que nous puissions rester en deçà du seuil de 1,5°C fixé par l'Accord de Paris. Il est néanmoins crucial de fournir des efforts significatifs pour réduire les émissions de carbone et transitionner dès que possible vers un monde à zéro émission nette. Il est important de noter qu'à l'instar du changement climatique, nous sommes confrontés à d'autres défis importants liés à la perte de biodiversité. Les investisseurs s'inquiètent de plus en plus de l'impact environnemental négatif de certaines entreprises. De nouvelles études indiquent que l'annonce du Cadre mondial de la biodiversité de Kunming-Montréal en 2022 a eu un impact négatif sur les évaluations financières des entreprises qui nuisent de manière significative à la biodiversité. Cet effet est similaire à celui que nous avons observé autour de l'Accord de Paris de 2016 pour les entreprises à forte empreinte carbone.



# Évaluer les risques liés à la durabilité

## La finance durable doit-elle être plus performante que la finance classique pour réussir ?

► **Alexandra Lau :** Tout dépend de la manière dont nous définissons le succès. La finance traditionnelle est un succès en ce sens qu'elle oriente de manière efficace les ressources financières là où l'économie en a besoin. Mais si nous définissons le succès en termes de résilience, il est clair que la finance durable est plus résistante aux chocs extérieurs que la finance standard. La finance durable prend en compte un ensemble plus complet d'informations et donc de facteurs de risque, tels que les risques naturels, sociétaux et gouvernementaux. L'information joue un rôle crucial dans les décisions financières, par exemple lors de l'achat d'un logement ou lorsque nous investissons dans des classes d'actifs spécifiques. Prendre en compte des données relatives à la durabilité lors de l'évaluation de la valeur d'un actif conduit inévitablement à une meilleure prise de décision, par rapport à l'absence d'une prise en compte de telles données. Je suis donc fermement convaincue qu'à long terme, la finance durable s'avérera plus efficace que la finance standard.

## La notion de risque a toujours été au cœur des décisions d'investissement. La finance durable repose-t-elle tout simplement sur une définition plus complète et plus précise du risque ?

► **Erwan Morellec :** La finance se base sur deux paramètres clés : le risque et le rendement. Plus le risque est grand pour l'investisseur, plus le rendement attendu est élevé. La vision traditionnelle est que le risque peut être divisé en cinq grandes catégories : le risque de marché, le risque de liquidité, le risque de crédit, le risque d'entreprise et le risque d'investissement. Les facteurs ESG influencent toutes ces catégories. Ne pas inclure les risques ESG dans la définition globale du risque génère une perspective biaisée et ne tient pas compte des événements actuels et futurs. Que nous soyons soucieux ou non de l'environnement, le fait de ne pas mesurer correctement les risques peut entraîner des pertes financières.

► **Alexandra Lau :** La finance durable implique en effet la prise en compte d'un ensemble plus large de facteurs de risque que, dans le contexte politique et juridique actuel, la finance traditionnelle n'intègre pas pleinement. En théorie, la finance durable est donc plus efficace en raison de son caractère holistique. Il reste cependant encore plusieurs défis à relever sur le plan pratique. Nous devons améliorer l'accès aux données pertinentes, avant de pouvoir gérer avec précision les critères ESG. De meilleures données sont en effet essentielles pour générer des scénarios permettant d'identifier et de prendre en compte les risques potentiels futurs. De nouveaux risques, tels que ceux liés à la biodiversité, gagnent par ailleurs en importance. Cette évolution doit également être prise en considération.

► **Tadas Zukas :** La finance durable moderne définit les risques de durabilité, en particulier les risques financiers climatiques, comme des risques financiers. L'intégration de la durabilité dans la gestion des risques est l'un des trois objectifs clés du Plan d'action européen. À long terme, je pense que cette évolution conduira à l'intégration des risques de durabilité dans la finance standard, car ils constituent un aspect majeur de la gestion des risques. Les acteurs qui refusent de reconnaître l'existence des risques liés au climat finiront par en pâtir, car cette attitude augmente la probabilité qu'ils investissent des capitaux dans de futurs actifs échoués. La prise en compte des risques financiers matériels, dont ceux liés aux questions de durabilité, fait partie de l'obligation fiduciaire.

## Quels sont les différents types de risques liés au climat ?

► **Erwan Morellec :** Le concept de risques climatiques englobe deux éléments principaux : les risques physiques et les risques de transition. Les risques physiques sont liés à des événements tels que les inondations, les vagues de chaleur, les sécheresses et l'élévation du niveau de la mer. Ces risques sont pour la plupart objectifs et peuvent être facilement mesurés. Les risques de transition couvrent les défis que notre société et notre économie rencontrent lors de la transition vers un avenir vert et à faible teneur en carbone. Ils englobent les risques politiques et réglementaires, les risques technologiques, etc. Chaque entreprise est affectée différemment par les risques physiques et les risques de transition. Cette différence doit être prise en compte lors de l'évaluation du risque de crédit et de la détermination des taux de prêt.

## Quel est l'impact des risques physiques sur le risque de crédit ?

► **Steven Ongena :** Les banques commencent à prendre conscience de l'impact des risques liés au climat et sont confrontées à des pertes dans leurs portefeuilles de prêts. Même en Europe où le climat est plutôt tempéré, nous avons assisté au cours de la dernière décennie à une augmentation sensible de la gravité des inondations en Europe de l'Ouest et centrale, ainsi que des incendies de forêt en Europe du Sud. Ces catastrophes affectent les entreprises, mettent en péril les prêts bancaires et finissent par avoir un impact sur les banques elles-mêmes. Des études récentes montrent que les banques américaines et européennes prennent de plus en plus en compte les risques physiques lorsqu'elles fixent leurs prix.

► **Alexandra Lau :** Les catastrophes naturelles telles que les inondations et les sécheresses affectent généralement les bâtiments et l'agriculture, avec des effets indirects sur les entreprises et les banques. Pour une banque disposant d'un large portefeuille de prêts hypothécaires, le risque lié au parc immobilier sous-jacent peut être particulièrement important. En tant que banque, nous



devons tenir compte de l'ampleur des dommages que les bâtiments que nous finançons subiraient en cas de catastrophe naturelle. Sur la base d'une modélisation complète des scénarios de risque réalisée au sein de ma banque, nous estimons que le risque pour les dix prochaines années ne sera pas significatif, en raison de l'exposition au risque géographique, de la couverture d'assurance et des capitaux propres des propriétaires dans notre région. Il est néanmoins important de reconnaître que nos méthodes d'évaluation des risques sont actuellement limitées, ce qui affecte la valeur informative de toute analyse des risques.

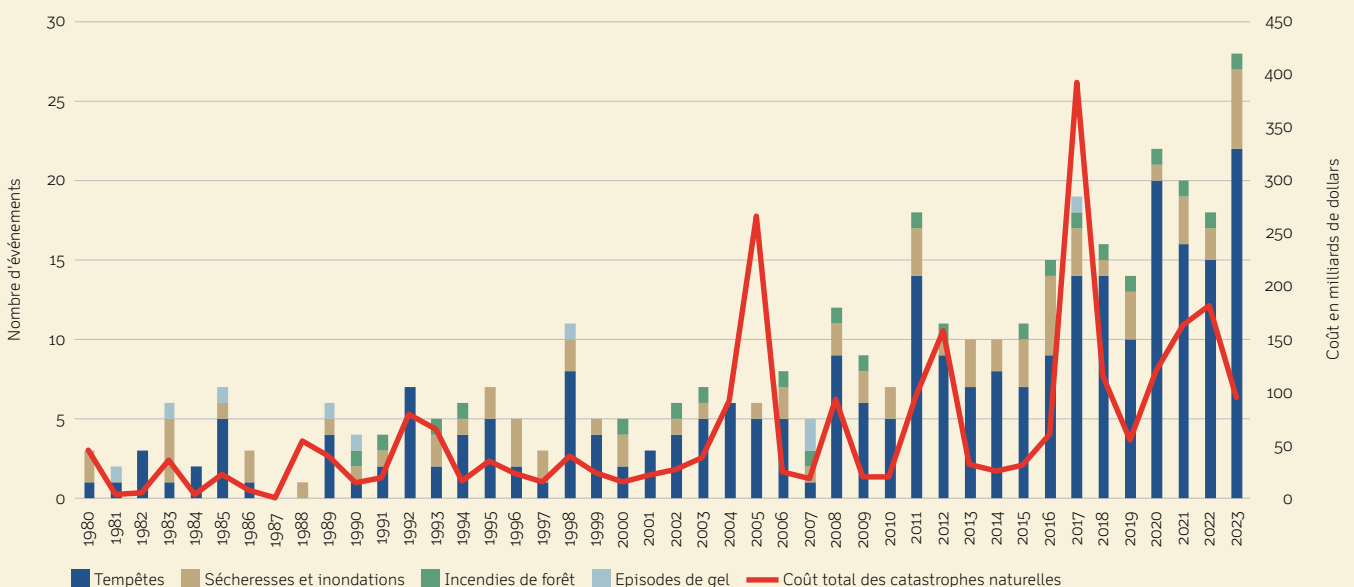
#### Quel est l'impact des risques de transition sur le risque de crédit ?

► **Steven Ongena** : Les risques de transition peuvent être décomposés en deux éléments : les risques technologiques et les risques réglementaires. Les travaux de recherche suggèrent que les banques prennent effectivement en compte les risques de transition technologique, mais leur approche est quelque peu surprenante. Les actifs d'une entreprise servant de collatéral aux prêts bancaires, les banques sont incitées à ralentir le rythme du changement technologique afin d'éviter une dévaluation rapide de ce collatéral. Les risques réglementaires, qui concernent la rapidité de la transition

de la société vers un avenir à faible émission de carbone, relèvent finalement de décisions politiques. Cette dichotomie permet aux banques et aux entreprises d'influencer les législateurs par le biais d'actions de lobbying. Les sommes considérables prêtées par les banques pour l'exploration pétrolière et gazière soulignent l'importance de cette question. Le secteur bancaire étant mondialisé, les différences de réglementations et d'opportunités entre les pays créent par ailleurs d'importantes possibilités d'arbitrage. Il est donc urgent de mettre en place une gouvernance et une réglementation mondiales dans le secteur bancaire.

► **Tadas Zukas** : En ce qui concerne les risques liés au climat, les risques de transition sont clairement sur le radar des autorités de surveillance des marchés financiers. La FINMA, l'autorité fédérale de surveillance des marchés financiers, a commencé à aborder publiquement la thématique des risques de transition dès 2019 dans ses publications *Risk Monitor*. Après avoir expliqué que les risques de transition "résultent des mesures prises au niveau de la politique environnementale ou des percées technologiques disruptives", la FINMA souligne que ces évolutions "peuvent déclencher des adaptations rapides des prix, lesquelles pour le

**Catastrophes naturelles de plus d'un milliard de dollars aux États-Unis, 1980-2023 (coûts ajustés à l'inflation)**



Note explicative : ce graphique représente le nombre annuel de catastrophes naturelles ayant chacune entraîné des pertes supérieures à 1 milliard de dollars aux États-Unis (coûts ajustés à l'inflation) chaque année entre 1980 et 2023, ainsi que le coût consolidé de ces événements. La catégorie "tempêtes" inclut les fortes tempêtes, les cyclones tropicaux et les tempêtes hivernales.

Source : NOAA National Centers for Environmental Information (NCEI) U.S. Billion-Dollar Weather and Climate Disasters (2024). <https://www.ncei.noaa.gov/access/billions/>, DOI: [10.25921/stkw-7w73](https://doi.org/10.25921/stkw-7w73)

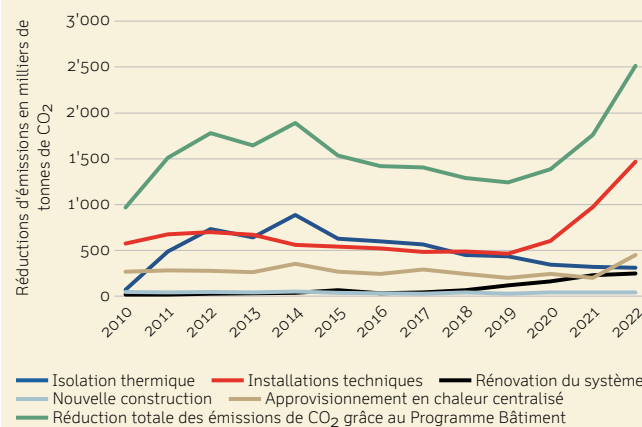
moment ne sont pas suffisamment prises en compte par les marchés", citant en exemple des secteurs à forte intensité de carbone tels que l'énergie, l'industrie manufacturière ou les transports. La FINMA souligne en outre que "plus des mesures efficaces pour réaliser les objectifs climatiques seront prises tard, plus de telles mesures devront être drastiques" et qu'il n'est pas à exclure "que les marchés n'intègrent les risques décrits tardivement, mais au prix d'adaptations profondes". Le fait de ne pas intégrer correctement ces risques dans la gestion des risques peut entraîner des pertes sur les investissements et, par conséquent, un risque de crédit. Nous pouvons nous attendre à une augmentation des litiges autour de l'interaction entre risque de transition et risque de crédit.

### Quels sont les différents canaux disponibles pour orienter les capitaux vers des initiatives durables ?

► **Erwan Morellec**: Tout dépend si les investisseurs veulent avoir un impact en investissant dans des actions, qui sont généralement plus risquées, ou dans des obligations, qui sont généralement moins risquées. Au début, l'ESG se concentrait principalement sur le marché des actions, mais les obligations gagnent désormais en importance. Ce changement est dû au développement du marché des obligations vertes, qui permet aux entreprises de financer des projets améliorant leur empreinte carbone. Les obligations vertes sont des instruments financiers dont l'utilisation est limitée aux investissements verts. D'autres instruments, tels que les obligations liées au développement durable, ont également vu le jour. Il s'agit d'instruments dont certaines caractéristiques financières, généralement le coupon, sont liées aux performances de l'émetteur en matière de développement durable ou à un objectif spécifique. Ces objectifs sont généralement évalués une seule fois pendant la durée de vie de l'obligation. Nombre de ces obligations atteindront leur date d'évaluation au cours des prochains mois. Il sera intéressant de voir si les entreprises ont respecté leurs engagements et comment le marché les récompensera ou les pénalisera.

► **Alexandra Lau**: Les prêts bancaires et les marchés de capitaux jouent un rôle essentiel pour orienter les capitaux vers des initiatives durables, mais les incitations fiscales et les subventions jouent également un rôle important. Par exemple, sur le marché de l'immobilier la combinaison de la taxation des émissions de CO<sub>2</sub>, des incitations fiscales pour les rénovations permettant une meilleure efficacité énergétique et des subventions ciblées dans le cadre de programmes soutenus par le gouvernement, comme le Programme Bâtiments en Suisse, permet de canaliser les investissements financiers privés des particuliers vers des initiatives durables. Ce type de programmes permet de réduire considérablement les émissions de gaz à effet de serre.

### Réductions d'émissions de CO<sub>2</sub> réalisées par année en Suisse, par le biais du Programme Bâtiments et par domaine de mesures, calculées sur la durée de vie des mesures encouragées



Source : Das Gebäudeprogramm.

### La longueur de la chaîne d'investissement dilue-t-elle son impact sur la durabilité ?

► **Zacharias Sautner**: Les investisseurs qui utilisent des stratégies d'investissement passives basées sur des indices ne peuvent exprimer leurs opinions qu'en votant ou en revendant les actions des entreprises qui ne respectent pas leurs normes en matière de durabilité. Ce problème est souvent amplifié par la longueur des chaînes d'investissement. Mais il est possible d'y remédier dans la pratique. De plus, les travaux de recherche indiquent qu'une plus grande participation de grands gestionnaires d'actifs tels que *Blackrock*, *State Street* ou *Vanguard* est liée à un plus grand engagement actionnarial et à une réduction des émissions de carbone des entreprises. Ce constat suggère qu'une approche d'engagement, adaptée à la fois aux stratégies d'investissement actives et passives, peut être efficace même dans le cas de longues chaînes d'investissement.

► **Tadas Zukas:** La longueur de la chaîne d'investissement constitue un défi majeur. Bien que le marché ait été témoin d'un afflux important de capitaux vers des produits ESG, seule une part limitée de ces investissements crée réellement un impact ou est alignée sur la création d'impact. Dans la finance durable moderne, un débat important a lieu pour déterminer si l'investissement dans les actions cotées et les marchés publics peut véritablement être qualifié d'investissement d'impact. Bien que les avis des experts sur le sujet divergent, les autorités de contrôle européennes et britanniques semblent indiquer que cela est possible, si les investissements remplissent certaines conditions. Dans ce contexte, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) établit une distinction entre les concepts d'"achat d'impact" et de "création d'impact".

**En théorie, les entreprises qui évaluent mieux les risques, y compris les risques liés à la durabilité, devraient bénéficier d'une décote. A l'inverse, les investisseurs qui financent des entreprises plus risquées devraient obtenir une prime. La combinaison de ces deux facteurs devrait conduire à une meilleure allocation des capitaux sur l'ensemble du marché financier et entre les entreprises. Est-ce le cas en réalité ?**

► **Alexandra Lau:** Les investisseurs et les régulateurs sont de plus en plus conscients de l'importance des critères de durabilité et de nouvelles tendances sont en train d'apparaître sur le marché. Des défis tels que la disponibilité des données, les méthodes de mesure et des pratiques de communication inégales entravent cependant l'évaluation et la tarification précises des risques liés au développement durable. Les biais comportementaux et les incitations à court terme sur les marchés financiers entraînent de surcroît une mauvaise évaluation des risques. Certains investisseurs négligent les questions de durabilité ou donnent la priorité aux gains à court terme plutôt qu'aux résultats à long terme.



# Le rôle de la (dés)information, de l'actualité et de la politique

## Quelle est l'ampleur des actions de lobbying des entreprises sur les questions liées au climat ?

▶ **Zacharias Sautner** : Les ONG et l'opinion publique s'inquiètent de plus en plus du fait que les gouvernements ne prennent pas de mesures suffisamment strictes pour lutter contre le changement climatique. J'estime que ces craintes sont justifiées. L'une des raisons de cette inaction est l'influence du lobbying des entreprises. Des recherches ont montré que ces actions de lobbying ont réussi à influencer les votes sur plusieurs projets de loi relatifs au climat aux États-Unis. Dans un nouvel article, mes coauteurs et moi-même quantifions le lobbying des entreprises sur les questions liées au climat aux États-Unis et nous montrons que les grands lobbyistes anti-climat ont des modèles commerciaux plus intensifs en carbone et sont plus susceptibles d'être confrontés à l'avenir à des incidents liés au climat. À l'inverse, les entreprises qui investissent davantage dans les innovations vertes ont tendance à faire davantage de lobbying en faveur d'une meilleure réglementation climatique. D'un point de vue financier, le lobbying anti-climat apparaît comme un risque d'investissement. Nous montrons que les entreprises qui dépensent davantage en lobbying anti-climat doivent générer des rendements plus élevés pour leurs investisseurs, probablement en raison d'un effet de prime de risque. Ceci s'explique probablement par le fait que ces entreprises sont confrontées à des risques réputationnels, ainsi qu'à des risques de transition.

▶ **Tadas Zukas** : En raison de ses succès passés, le lobbying figure en tête des priorités de l'agenda législatif européen en matière de finance durable. Dans le cadre du *reporting* en matière de gouvernance prévu par la nouvelle Directive européenne sur les rapports de durabilité des entreprises, une entreprise devra rendre compte des "activités et engagements" qui sont "liés à l'exercice de son influence politique, y compris ses activités de représentation d'intérêts". Le régulateur espère que cette transparence en matière de lobbying contribuera aux efforts en faveur de la finance durable, car il sera plus facile d'examiner la cohérence des actions et des communications des entreprises en matière de développement durable et de les contester en cas de divergences. Dans les années à venir, ces rapports sur les activités de lobbying des entreprises pourraient donner lieu à des développements intéressants et méritent donc d'être suivis de près.

## Comment le marché reflète-t-il le point de vue des principales parties prenantes sur l'exposition des entreprises au changement climatique ?

▶ **Zacharias Sautner** : Dans mes travaux récents, j'ai utilisé des méthodes d'apprentissage automatique pour créer des mesures de l'exposition au changement climatique, sur la base de l'attention accordée aux questions climatiques par les acteurs du marché lors des conférences sur les bénéfices des entreprises. Les données montrent que l'exposition d'une entreprise à ces questions entraîne des répercussions financières et environnementales importantes. Il semble que le marché financier réagisse à la fois aux opportunités et aux risques liés au changement climatique, comme le montrent les discussions lors de ces annonces de résultats. Ces discussions peuvent également aider à prévoir l'impact réel de la transition vers un monde à zéro émission nette, comme la création d'emplois dans le domaine des technologies vertes innovantes. De manière plus générale, la production de données ESG alternatives telles que les nôtres constitue une alternative bienvenue aux données ESG classiques. Nos données sont actualisées chaque trimestre, couvrent plus de 10'000 entreprises et sont disponibles gratuitement. Elles sont conçues pour aider les universitaires et les praticiens à améliorer leur évaluation des profils ESG de ces entreprises.

## Quels ont été les plus récentes évolutions en date en matière d'activisme actionnarial ?

▶ **Erwan Morellec** : Si vous voulez vous faire entendre, le meilleur moyen est probablement d'acheter des actions d'une entreprise. En tant qu'actionnaire, vous pouvez voter, proposer des changements et éventuellement nommer des membres du conseil d'administration qui partagent vos valeurs. Aux États-Unis, *Engine No. 1*, qui ne détenait que 0,02% des actions d'ExxonMobil, a réussi à nommer trois membres du conseil d'administration soucieux de l'environnement lors de l'assemblée générale de 2021. En Europe, *Follow This*, un investisseur basé aux Pays-Bas qui ne compte qu'une poignée d'employés et détient moins d'un million d'euros d'actions, adopte une approche similaire de "cheval de Troie" en déposant des résolutions axées sur l'action en faveur du climat lors de l'assemblée générale annuelle. Lors de l'assemblée annuelle 2023 de Shell, 20% des actionnaires ont soutenu la résolution de *Follow This* en faveur du climat, qui exhortait la plus grande compagnie pétrolière d'Europe à aligner ses objectifs de réduction des émissions sur ceux de l'Accord de Paris sur le climat. Si l'impact environnemental de ces initiatives reste à prouver, ce type d'actions montre que l'activisme actionnarial peut être efficace même lorsqu'un actionnaire détient relativement peu d'actions.

### Dans quelle mesure les investisseurs ont-ils réussi à faire en sorte que les banques contribuent elles aussi à la transition verte ?

► **Steven Ongena** : La composition exacte du portefeuille d'une banque est généralement gardée confidentielle, et il faut s'attendre à ce que ce soit encore le cas dans un avenir proche. Le succès d'une banque dépend en grande partie de sa capacité propre à interpréter et à utiliser l'information, ce qui signifie que toute tentative d'accéder aux documents financiers d'une banque se heurtera certainement à la résistance de certains de ses actionnaires. Toutefois, en raison des pressions politiques exercées sur leurs propriétaires, les banques publiques pourraient être les premières à divulguer de telles informations.

► **Zacharias Sautner** : Les investisseurs institutionnels mettent les banques sous pression afin que ces dernières gèrent les risques ESG plus efficacement. Alors que de nombreuses banques se sont concentrées sur la gestion des risques ESG du côté des actions, des efforts supplémentaires doivent être faits du côté de la dette. Cet effort est crucial, car bon nombre des plus grands émetteurs de carbone au monde sont des entreprises privées ou étatiques, ce qui limite l'impact de l'engagement des actionnaires. Cependant, les banques ont un rôle important à jouer du côté de la dette, car bon nombre de ces entreprises "brunes" émettent activement des

titres de créances. Même s'il est bien sûr difficile de coordonner ces efforts à l'échelle mondiale, les banques et les investisseurs institutionnels devraient réfléchir à la manière dont la dette peut encourager les entreprises à réduire leurs risques ESG, par exemple en réduisant leur empreinte carbone ou biodiversité. La logique économique est évidente : si ces risques ne sont pas atténués, des pertes financières considérables pourraient survenir à l'avenir.

### Comment l'incertitude relative aux politiques climatiques affecte-t-elle les entreprises à forte intensité de carbone ?

► **Zacharias Sautner** : La recherche indique que les marchés financiers intègrent l'incertitude concernant les politiques climatiques. Sur les marchés d'options, qui fonctionnent comme une sorte de marché de l'assurance, les investisseurs sont prêts à payer un certain prix pour se protéger contre l'impact des réglementations climatiques imminentes sur les prix des actions des entreprises à forte intensité de carbone. Les faits montrent que lorsque l'opinion publique se préoccupe davantage du changement climatique, par exemple après des catastrophes naturelles, le coût de cette protection augmente également. À l'inverse, les événements qui diminuent la probabilité d'une réglementation liée au climat, comme l'élection présidentielle de Donald Trump en 2016, entraînent une baisse du coût de cette assurance.



# Taux de financement et risque de crédit

**Selon les principes du financement durable, les entreprises dont l'empreinte carbone est importante devraient se voir appliquer des taux d'intérêt plus élevés, tandis que celles dont l'empreinte carbone est plus faible devraient bénéficier de taux plus bas. Les banques agissent-elles ainsi ?**

► **Zacharias Sautner** : En bref, la réponse est non. Les banques devraient en effet envisager cette approche, et certaines recherches montrent qu'un certain type de tarification basée sur le carbone est en train d'être introduit. Toutefois, en réalité les taux d'intérêt sont influencés simultanément par de multiples facteurs, tels que les taux directeurs des banques centrales, l'inflation, la réglementation et les attentes conjoncturelles, ce qui rend difficile d'isoler des facteurs individuels. Il est intéressant de noter que la Chine a récemment commencé à intégrer un facteur "vert" dans ses exigences en matière de fonds propres pour les banques. L'un des arguments avancés est que les emprunteurs "verts" présentent moins des risques, car ils sont mieux préparés à la transition écologique.

► **Alexandra Lau** : En Suisse, le Conseil fédéral a publié une nouvelle ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques, qui oblige les entreprises, y compris les banques, à identifier et à gérer les risques liés au climat. De nombreuses banques sont donc en train d'intégrer le risque climatique dans leurs processus de gestion des risques et de prise de décision et de définir des stratégies de tarification, de la même manière qu'elles gèrent d'autres types de risques. Outre la gestion de leur propre risque, il est également essentiel que les banques se concentrent sur leurs clients et aident ces derniers à réduire leur exposition au risque climatique en proposant des services adéquats, en fournissant des conseils avisés et en mettant leurs clients en contact avec des experts. En raison des limites de la disponibilité et de la qualité des données, en particulier pour les entreprises non cotées, les banques se concentrent actuellement sur la sensibilisation et le soutien à leurs clients, plutôt que sur la fixation de taux d'intérêt en fonction de l'empreinte environnementale actuelle de leurs clients.

**La tendance récente vers des politiques monétaires restrictives a-t-elle eu un impact différent sur les entreprises à faibles émissions de carbone et sur celles à fortes émissions ?**

► **Steven Ongena** : Il est difficile d'apporter une réponse définitive à cette question, car de nombreux facteurs entrent en ligne de compte. Toutefois, lorsque les taux d'intérêt sont bas, les banques sont généralement plus disposées à financer des projets plus risqués. Ces projets impliquent souvent des entreprises innovantes à la recherche de solutions technologiques pour la transition verte.

► **Erwan Morellec** : L'augmentation des taux directeurs a entraîné une hausse des taux d'intérêt. En conséquence, l'importance de la prise en compte de l'avenir a diminué, en raison du taux d'actualisation plus élevé, ce qui a incité les investisseurs à se désintéresser du changement climatique. Ce changement d'attention rend les conséquences futures de l'inaction climatique moins perceptibles et pourrait impacter les entreprises ayant déjà investi dans la transition vers des pratiques vertes.

**Comment les banques devraient-elles évaluer le risque lié aux réserves de combustibles fossiles "échouées" ?**

► **Steven Ongena** : Selon les données, depuis l'Accord de Paris, les banques ont augmenté les taux d'intérêt sur les prêts accordés aux entreprises de combustibles fossiles, en tenant compte des risques liés à la politique climatique et à la réglementation. Cependant, un examen plus approfondi montre que cette augmentation a été faible puisqu'elle atteint environ deux points de base seulement. En outre, la pratique consistant à appliquer des taux plus élevés aux entreprises à forte intensité de carbone a diminué ces dernières années. Même une pénalité de 25 points de base semblerait insignifiante, d'autant plus que les intérêts payés par ces entreprises sont déductibles des impôts. Sur le marché des obligations souveraines, la différence entre les rendements des obligations d'État françaises et italiennes à 10 ans est de plus de 75 points de base. Cet écart suggère que les banques pourraient ne pas évaluer pleinement les risques associés au secteur du pétrole et du gaz, ce qui pourrait potentiellement conduire à la création d'une bulle de carbone.

**Sur quels paramètres les banques devraient-elles s'appuyer pour évaluer leur exposition aux risques liés au développement durable et au climat ?**

► **Erwan Morellec** : Les notations ESG sont généralement basées sur le concept de matérialité unique, qui mesure la manière dont une entreprise gère les risques ESG ayant un impact sur ses propres résultats. Certaines notations ESG sont en revanche basées sur le concept de double matérialité, qui prend également en compte l'impact d'une entreprise sur le changement climatique. Outre cette différence primordiale, les notations ESG peuvent varier d'un fournisseur de données à l'autre pour trois raisons principales : les divergences de mesure, de portée et de pondération des attributs. Nous parlons de divergence de mesure lorsque le même attribut est mesuré à l'aide d'indicateurs différents. Les divergences de portée surviennent lorsque différents attributs sont pris en compte. Les divergences de pondération se produisent lorsque les agences de notation attribuent des pondérations différentes à un résultat, en

raison de perspectives différentes. Les données empiriques montrent que les divergences de mesure représentent la principale cause des écarts de notation. Une alternative aux notations ESG floues, qui a ma préférence, consiste à évaluer l'impact financier réel de la compensation des émissions de *scope 1*, c'est-à-dire les émissions directes d'une entreprise, via la tarification du carbone.

► **Zacharias Sautner** : De nombreuses banques et de nombreux investisseurs dépendent des données ESG de fournisseurs externes. Les banques et les investisseurs de plus petite taille ne font généralement appel qu'à un ou deux fournisseurs de données. Bien qu'il soit évidemment préférable de disposer de quelques données que d'aucune, les régulateurs s'inquiètent de plus en plus du fait que les utilisateurs de données ESG ne les remettent pas suffisamment en question. Il est donc essentiel que les décideurs comprennent les limites des notations ESG. Je vois également une opportunité de fusionner les données ESG standard avec les données et méthodes internes des investisseurs afin d'identifier rapidement les entreprises présentant des caractéristiques ESG fortes et faibles.

### Quelles sont les sources d'information disponibles pour évaluer l'exposition des banques aux risques climatiques ?

► **Alexandra Lau** : Une analyse approfondie s'appuie sur des données cohérentes et complètes. Si les grandes entreprises ont progressé en matière de reporting sur la durabilité et le climat, de nombreuses petites et moyennes entreprises, qui représentent une grande partie de la clientèle de ma banque, ne sont pas encore en mesure de collecter et, par conséquent, de divulguer pleinement ces données. Par conséquent les données existantes sur l'exposition des banques au risque climatique sont souvent basées sur des estimations utilisant des facteurs d'émission et des indicateurs de risque spécifiques au secteur, plutôt que sur des rapports précis.

### Comment les banques intègrent-elles et gèrent-elles les risques liés au climat dans leur portefeuille ?

► **Steven Ongena** : Le secteur bancaire, en particulier en Europe, s'intéresse de très près à cette question. Les banques ont mis en place des équipes chargées d'évaluer les risques physiques à l'aide de données environnementales et s'efforcent également de prévoir le calendrier de la mise en place des réglementations. Elles sont conscientes du caractère durable du changement climatique et comprennent l'importance d'intégrer ces risques dans leurs stratégies commerciales.



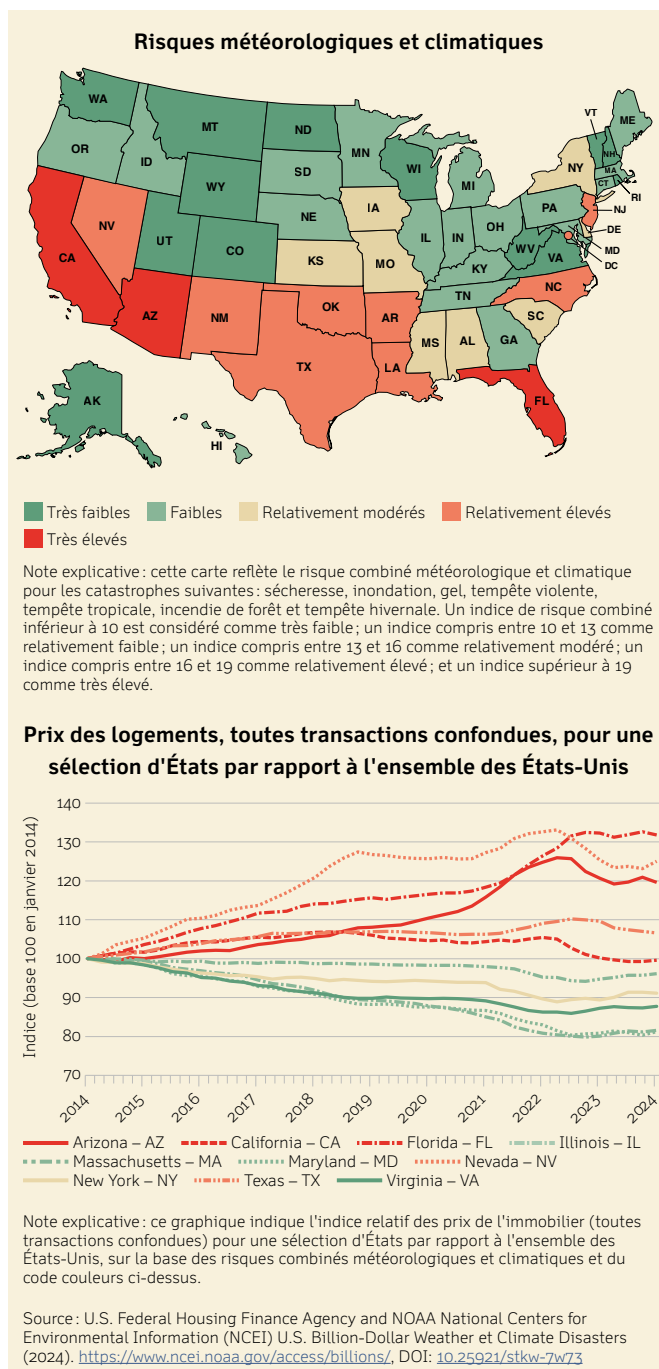
### Comment les entreprises réagissent-elles aux pertes liées au climat ?

► **Alexandra Lau** : Notre portefeuille n'a jusqu'à présent pas subi de pertes notables liées au climat, étant donné que les entreprises que nous finançons n'ont pas encore été exposées à de telles pertes à grande échelle. En outre, nos évaluations des risques n'indiquent pas une probabilité accrue de subir des pertes importantes dans les années à venir. Nos clients sont de plus en plus conscients de la vulnérabilité de leur chaîne d'approvisionnement et de leurs processus de production, face à des facteurs externes tels que les tensions géopolitiques et le changement climatique.

► **Steven Ongena** : Il convient de noter que les pertes liées au climat n'ont pas que des effets négatifs. Des études indiquent que les entreprises qui subissent des pertes à la suite d'événements climatiques extrêmes sont plus susceptibles de mettre en œuvre des mesures visant à réduire leur impact sur l'environnement. Ces pertes rendent les entreprises plus conscientes des risques liés au changement climatique. Soulignons par ailleurs que les banques ont été identifiées comme la principale source de financement externe pour les entreprises touchées par de graves pertes liées à des catastrophes météorologiques.

### Le risque climatique a-t-il un impact sur le coût des prêts hypothécaires ?

► **Zacharias Sautner** : Des données récentes montrent qu'il existe une grande différence entre les secteurs du crédit hypothécaire et de l'assurance concernant l'impact du risque climatique. Aux États-Unis, les compagnies d'assurance cessent de plus en plus souvent de vendre de nouvelles polices d'assurance habitation dans les régions sujettes aux catastrophes naturelles. Par exemple, *State Farm*, le plus grand assureur habitation de Californie, a arrêté de vendre de nouvelles polices d'assurance habitation en Californie en raison du risque d'incendies de forêt. Dans d'autres cas, les primes d'assurance ont augmenté de plus de 200%. En revanche, les taux hypothécaires sont restés relativement stables. Bien qu'il soit difficile d'expliquer exactement pourquoi une telle différence existe, il est important de noter que le marché de l'assurance dépend fortement du marché de la réassurance, qui a une concentration du marché beaucoup plus élevée et est moins concurrentiel que le secteur bancaire.





► **Steven Ongena:** La réponse brève à cette question est non, pas entièrement. Par exemple, les prix de l'immobilier et les taux hypothécaires dans les zones côtières ne reflètent pas entièrement le véritable niveau de risque. Ceci pourrait être dû à l'orientation à court terme des acteurs du marché et à leur incapacité à évaluer correctement les risques sur le long terme. Les villes côtières sont particulièrement vulnérables aux dangers liés au changement

climatique, tels que l'élévation du niveau de la mer et l'augmentation de la fréquence et de la gravité des ouragans. De nombreuses villes côtières connaissent par ailleurs un affaissement du niveau du sol dû à l'extraction des eaux souterraines, du pétrole et du gaz. Malgré ces risques importants, les prix de l'immobilier n'ont pas encore baissé de manière significative dans les zones côtières comme la Floride, ainsi que dans les villes de New York et Jakarta.



# Et maintenant?

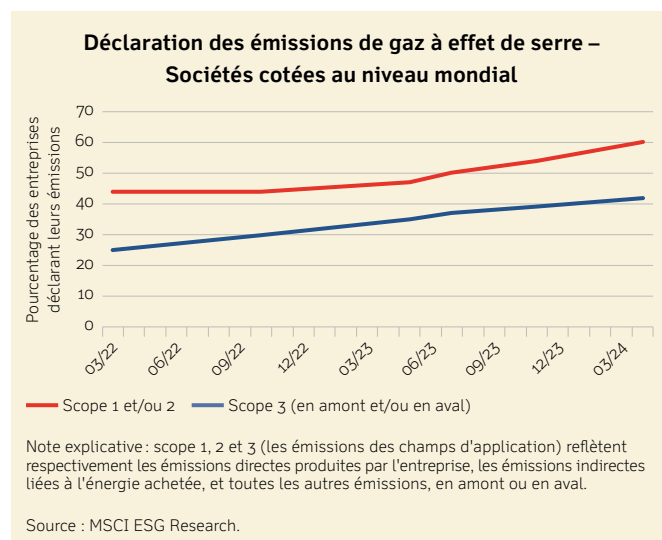
**Le déficit de financement annuel des ODD a été estimé à 4'000 milliards de dollars en 2023, contre 2'500 milliards de dollars en 2015. Cela signifie-t-il que les investissements durables ne sont pas une priorité? Que faut-il faire pour encourager les prêts durables?**

► **Alexandra Lau :** Pour faciliter des mouvements de capitaux importants, il est essentiel de mettre en place des politiques propices, des conditions politiques favorables et des engagements gouvernementaux forts. Même en supposant que les marchés de capitaux fonctionnent de manière efficace, dépendre d'efforts individuels ne suffira pas à garantir que les capitaux nécessaires soient orientés vers des investissements durables en quantité appropriée et au moment opportun. Cela souligne le rôle crucial de stratégies cohésives et de l'action collective dans la mobilisation des capitaux en faveur des efforts d'investissement durable.

**Quelles sont les prochaines étapes pour améliorer la diffusion de l'information?**

► **Tadas Zukas :** Au cours des cinq dernières années, la réglementation européenne s'est concentrée sur la publication d'informations en matière de durabilité liées aux produits financiers. À partir de 2023, elle s'est élargie pour inclure les rapports d'entreprise, ce qui, parallèlement à la complexité technique, entraîne un changement conceptuel qui consiste à ne plus considérer comme "non financières" les informations sur la durabilité de l'entreprise. Nous constatons que le concept de double matérialité progresse clairement, non seulement dans les rapports de durabilité des entreprises, mais aussi dans la réflexion sur les produits financiers et les pratiques du marché. Pour ce qui est des prochaines années, je m'attends à ce que l'accent soit davantage mis sur l'amélioration des flux de données ESG disponibles et sur l'amélioration de la qualité et de la cohérence des données ESG. L'Union européenne a un projet ambitieux de créer une base de données centralisée en libre accès, gérée par l'AEMF, qui regroupera toutes les informations réglementaires publiques concernant le développement durable, aussi bien pour les entreprises que pour les produits financiers. Ce guichet unique européen devrait être lancé en 2027 et devrait véritablement changer la donne. Dans le contexte de ces évolutions, il est essentiel d'investir dans l'amélioration de la compréhension de la finance durable par les clients. Cette compréhension sera essentielle pour naviguer dans les méandres d'un marché ESG de plus en plus sophistiqué.

► **Zacharias Sautner :** Les risques liés à la durabilité pèsent lourd, tout comme les autres risques financiers. C'est pourquoi la qualité et la quantité des données jouent un rôle crucial dans la réduction des lacunes en matière d'information, l'amélioration de l'efficacité du marché et l'augmentation de la liquidité. Il est tout aussi important de veiller à ce que les rapports obligatoires soient efficaces, sans revenir sur un débat entre *valeur (financière)* et *valeurs (morales)*. Des études montrent que l'obligation d'un reporting ESG a un impact positif sur le marché des capitaux, en particulier lorsque ces exigences sont contrôlées au niveau étatique. D'autres études suggèrent que les entreprises qui déclarent leurs émissions de carbone subissent par la suite une pression accrue pour réduire ces émissions.



### Les banques évaluent-elles correctement les risques liés au climat ?

► **Erwan Morellec** : Je pense que nous devrions non seulement nous concentrer sur les banques, mais aussi sur la finance durable ou verte en général. Il est prouvé que la finance verte joue un rôle en aidant les entreprises et les économies à évoluer vers des pratiques plus durables. Certaines estimations suggèrent que l'effet de l'investissement d'impact est comparable à celui des différents programmes de réduction des émissions de carbone mis en œuvre jusqu'à présent. Si la tarification du carbone est un outil très efficace pour mener la transition vers un monde plus respectueux de l'environnement, elle est souvent impopulaire, le public la percevant comme trop coûteuse. Si la finance contribue à cet effort, la taxe carbone n'aura pas besoin d'être aussi élevée, ce qui faciliterait probablement son acceptation par le public. Une façon d'encourager ce changement pourrait être d'inciter les entreprises et les clients des banques à opter pour des investissements verts en proposant des taux d'intérêt qui reflètent la valeur et le risque à long terme des investissements durables.

#### Prix d'un contrat à terme pour l'émission d'une tonne de CO<sub>2</sub> sur l'Intercontinental Exchange - Échéance décembre 2024



Source : Bloomberg.

### Le système bancaire est-il prêt à subir un "test de résistance" climatique ?

► **Steven Ongena** : Le secteur bancaire se prépare à faire face aux risques liés au changement climatique. Cependant, je crains que nos actions ne soient insuffisantes et trop tardives et que nous soyons confrontés à des défis très difficiles à relever. Je suis particulièrement préoccupé par la manière dont les économies basées sur le pétrole, telles que l'Arabie saoudite, le Nigeria et la Russie s'adapteront. Non seulement ces pays dépendent fortement du pétrole et du gaz, mais ils contribuent de manière significative à l'économie mondiale. Il est probable que ces États dépendants du pétrole continueront encore longtemps à donner la priorité à l'extraction pétrolière, ce qui entraînera un lobbying accru et des perturbations dans la transition vers une économie à zéro émission nette.

### Quelles sont les perspectives d'évolution en matière de risques liés au développement durable ?

► **Zacharias Sautner** : Le risque de perte de biodiversité est aujourd'hui considéré comme le deuxième risque le plus important pour l'humanité après le changement climatique. La Banque centrale européenne a même suggéré de le classer parmi les risques systémiques. Les investisseurs et les régulateurs ont beaucoup appris de la gestion du changement climatique, et nous nous attendons donc à ce qu'ils s'attaquent beaucoup plus rapidement au risque de perte de biodiversité. L'engagement des actionnaires sur cette question commence déjà à changer, et il existe désormais une collecte systématique de données sur le risque de biodiversité.

► **Erwan Morellec** : De nombreuses initiatives, qui bénéficient d'un soutien financier plus ou moins élevé, visent à rendre notre planète et notre société plus durables. Il est important d'évaluer ce que nous avons observé et appris au cours des dernières décennies et de prendre rapidement des décisions efficaces pour l'avenir. Le changement climatique et la perte de biodiversité font partie des menaces les plus importantes pour l'humanité, et les risques liés à la durabilité doivent être abordés de manière concrète. Je suis fermement convaincu que nous devons également aider les entreprises les plus polluantes à évoluer vers des pratiques et des technologies plus durables. Une étude récente a montré que, parmi les entreprises du S&P500, les entreprises "brunes", c'est-à-dire les entreprises du premier décile en termes d'émissions, ont un impact environnemental environ 260 fois supérieur à celui des entreprises "vertes" de taille similaire. Il est donc clair que ces entreprises doivent changer. Ce changement ne peut se produire que par le biais de l'activisme actionnarial ou de l'utilisation d'instruments de financement, tels que les obligations de transition, qui les inciteront à changer. La stratégie actuelle de désinvestissement des entreprises brunes ne conduit pas seulement ces entreprises à être détenues par des investisseurs qui se soucient moins de l'environnement, mais elle les encourage aussi potentiellement à investir dans davantage de projets bruns, qui génèrent souvent initialement des flux de trésorerie relativement plus importants. En ce sens, certaines des stratégies d'investissement durable communément adoptées peuvent être contre-productives. Les investisseurs doivent prendre conscience qu'ils jouent un rôle clé dans ce domaine et qu'ils doivent aider les entreprises les plus polluantes à effectuer leur transition vers des technologies plus vertes.

## Swiss Finance Institute

Avec le soutien de ses fondateurs – le secteur bancaire suisse, la Confédération et les principales universités suisses – le Swiss Finance Institute (SFI) assure une promotion active d'une recherche et d'un enseignement de classe mondiale dans les domaines de la banque et de la finance en Suisse. En combinant excellence académique et expérience pratique, le SFI contribue au renforcement de la place financière suisse.

### Editeur et contact

Dr. Cyril Pasche  
Senior Director Publications and Topic Development  
+41 22 379 88 25  
cyril.pasche@sfi.ch

swiss:finance:institute

Walchestr. 9, CH-8006 Zurich, T +41 44 254 30 80  
c/o University of Geneva, 42, Bd du Pont d'Arve, CH-1211 Geneva 4, T +41 22 379 84 71  
www.sfi.ch

