



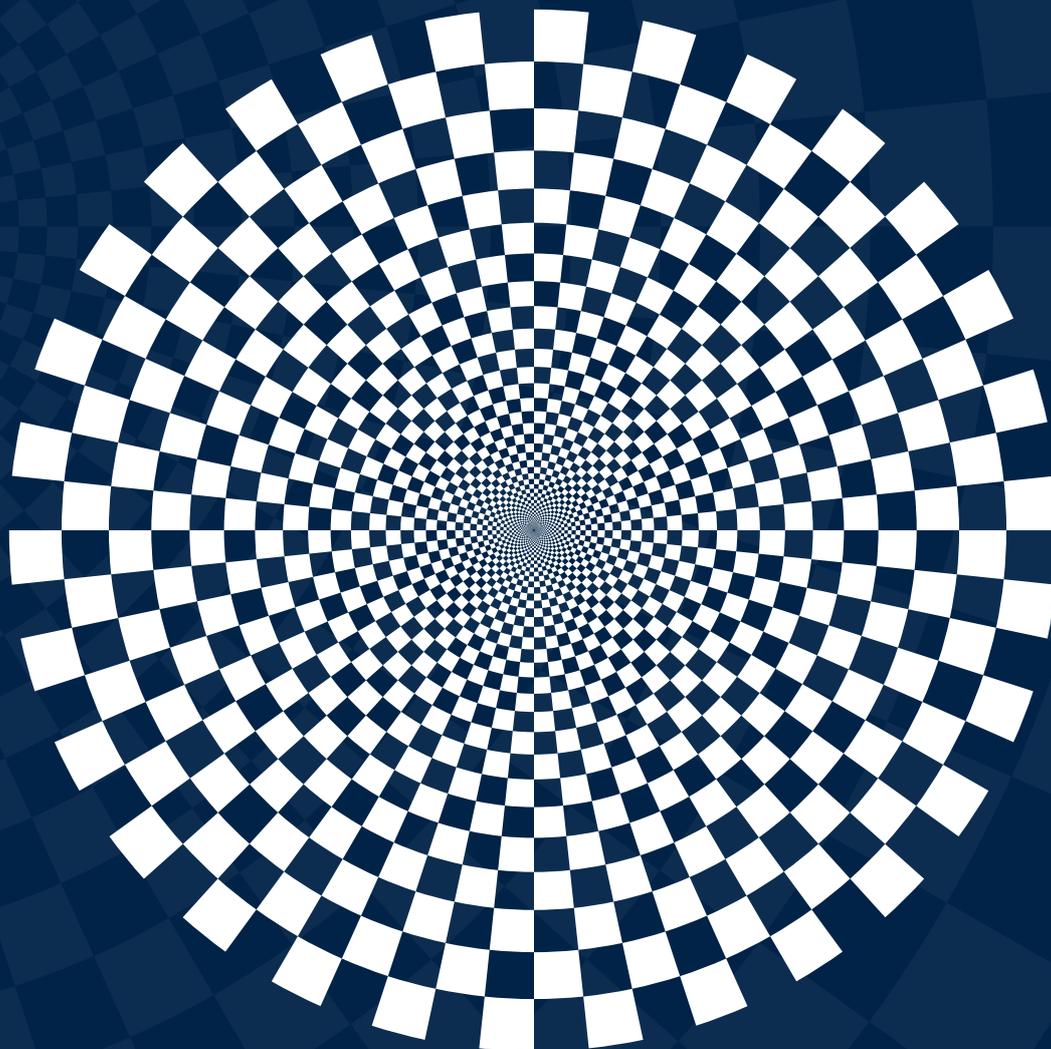
**Enquête** : Concevoir un  
système financier durable



PNUE

# LE SYSTÈME FINANCIER DONT NOUS AVONS BESOIN

ALIGNEMENT DU SYSTÈME FINANCIER  
SUR LE DÉVELOPPEMENT DURABLE



RAPPORT DE L'ENQUÊTE DU PNUE

OCTOBRE 2015

## L'Enquête

L'Enquête portant sur la conception d'un système financier durable a été initiée par le Programme des Nations Unies pour l'Environnement ; l'objectif est de proposer des solutions politiques permettant d'améliorer l'efficacité du système financier par la mobilisation des capitaux en faveur d'une économie verte et solidaire, en d'autres mots, du développement durable. Mise en place en janvier 2014, elle publie son rapport définitif en octobre 2015.

Pour en savoir plus sur l'Enquête, veuillez consulter les sites Internet suivants : [www.unep.org/inquiry](http://www.unep.org/inquiry) et [www.unepinquiry.org](http://www.unepinquiry.org), ou contactez :

Mahenau Agha, Directeur des services de sensibilisation [mahenau.gha@unep.org](mailto:mahenau.gha@unep.org)

## Remerciements

L'Enquête sur la conception d'un système financier durable du PNUE a été rendue possible grâce à l'engagement et l'implication d'un large éventail de personnes. Le niveau de recherche, d'analyse et d'engagement atteint est le résultat de la contribution du temps et des compétences des nombreux partenaires qui composent la communauté d'Enquête mondiale élargie. L'équipe aimerait remercier les personnes suivantes :\*

Careen Abb, Clayton Adams, Yolanda Adiedo, Jamil Ahmed, Motoko Aizawa, Inger Andersen, James Andrus, Thomas Anker Christensen, Butch Bacani, Alexander Barkawi, Chris Barrett, Gertrude Basiima, Patricia Beneke, Juan Luis Botero, Christophe Bouvier, David Bresch, Tom Brookes, Mark Burrows, Shahida Butt, Ben Caldecott, Pascal Canfin, Rita Roy Choudhury, Siobhan Cleary, Lucy Cotter, Angeline Djampou, Sabine Döbeli, Stan Dupré, Christiana Figueres, John Fullerton, Tony Greenham, Muliaman Hadad, Mark Halle, Iain Henderson, Maaïke Jansen, Samina Kadwani, Christopher Kaminker, Sony Kapoor, Abyd Karmali, Tom Kerr, Tamiza Khalid, Farrukh Khan, Sean Kidney, Caio Koch-Weser, Fanina Kodre, Dinah Korir, Silvia Kreibiehl, Cary Kronsinsky, Rob Lake, Michael Liebreich, Domenico Lombardi, Carlos Lopes, Jun Ma, Ken Maguire, Aditi Maheshwari, Silvia Marques de Brito e Silva, Irving Mintzer, Matu Mugo, Patrick Mwangi, Sharmala Naidoo, Rafael Noel de Villar Alrich, Yuna Obiero, Bathsheba Okwenje, Habil Olaka, Jeremy Oppenheim, Annika Ostman, Fatma Pandey, Janos Pasztor, Corli Pretorius, Habibur Rahman, Gabriela Ramos, Fiona Reynolds, Remy Rioux, Rathin Roy, Naysan Sahba, Marc Schrijver, Romina Schwarz, Edi Setijawan, Fulai Sheng, Michael Sheren, Ben Simmons, Anne Simpson, Andrew Steer, Peer Stein, Nicholas Stern, Stacey Swann, Claudia ten Have, Ibrahim Thiaw, Christian Thimann, Laurence Tubiana, Wallace Turbeville, Barbara Turley-McIntyre, Pauline Vandevalle, Bart van Liebergen, Rens van Tilburg, Merlyn van Voore, Mario Sergio Vasconcelos, Ulrich Volz, Margaret Wachenfeld, Richard Waiguchu, Yao Wang, Dominic Waughray, Steven Waygood, Angela Wilkinson, Kelly Yu, Shereen Zorba.

**\*D'autres remerciements se trouvent en annexe I et en annexe III.**

Le PNUE tient à remercier les gouvernements de la Norvège, de la Suisse et du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord pour leur soutien généreux à l'Enquête sur la conception d'un projet de système financier.

*Droits d'auteur © Programme des Nations Unies pour l'Environnement, 2015*

Clause de non-responsabilité :

Les désignations employées et les supports présentés dans cette publication n'impliquent aucune prise d'opinion de la part du Programme des Nations Unies pour l'Environnement quant au statut juridique d'un quelconque pays, territoire, ville ou zone ou de ses autorités, ni quant à la délimitation de ses frontières et limites. De plus, les avis exprimés ne représentent pas forcément une décision ou l'affirmation d'une politique de la part du Programme des Nations Unies pour l'Environnement ; ils n'indiquent pas non plus que le Programme approuve les noms commerciaux ou processus commerciaux éventuellement cités.

# Avant-propos

Le système financier soutient la croissance et le développement. En 2008, nous vu certains des systèmes financiers les plus sophistiqués au monde donner lieu à la pire crise financière que nous avons connue depuis des décennies. Alors que les marchés de certains pays développés s'effondraient, d'autres, aussi bien dans des nations développées qu'en développement ont été entraînés dans leur chute. Au lendemain de cette crise financière mondiale, il a été reconnu que le système financier se devait d'être non seulement sain et stable, mais aussi durable quant à la manière dont il permet la transition vers une économie verte, sobre en carbone. Aussi, pour atteindre le développement durable que nous souhaitons, le système financier devra se réaligner sur les objectifs de celui-ci.

L'alignement du système financier dans un but de durabilité ne constitue pas une notion lointaine, mais est déjà une réalité. Une « révolution tranquille » a lieu, alors que les décideurs politiques et les régulateurs financiers s'attaquent à la nécessité de forger des systèmes financiers sains et durables pour répondre aux besoins du XXI<sup>e</sup> siècle. Des notions telles que la richesse naturelle et l'économie verte circulaire ont pris de l'importance, pour devenir l'essence des stratégies économiques et des politiques pour les entreprises et les nations. L'énergie propre sera à la base du système énergétique mondial de demain et il fait peu de doute que le défi, bien que considérable, porte essentiellement sur la transition.

Dans cette optique, le PNUE a lancé l'Enquête sur la conception d'un système financier durable afin d'explorer des options visant à aligner le système financier sur le développement durable, sous l'égide d'un Conseil consultatif international.

Les conclusions de l'Enquête et les propositions de mesures à adopter tirées de ce travail réalisé par plusieurs dizaines de partenaires tant sur le plan national qu'international, indiquent que le système financier peut être transformé pour mieux satisfaire les besoins du développement durable. Par ailleurs, l'Enquête a mis en exergue une vérité simple, à savoir qu'une telle transformation constitue, essentiellement, une question de choix public, un choix positif exercé dans un nombre croissant de pays et par une bonne partie du système financier.

Faire avancer l'alignement du système financier sur le développement durable nécessitera la participation de nouveaux acteurs, coalitions et instruments. Bien qu'il reste encore beaucoup à faire, nous sommes de l'avis que l'Enquête du PNUE a établi une appréciation fondée du potentiel pratique, ainsi que des choix politiques susceptibles d'être exercés pour le réaliser.



**Achim Steiner**

Directeur exécutif du PNUE

Sous-secrétaire général des Nations Unies



PNUE



**Kathy Bardswick,**  
PDG, The  
Cooperators Group,  
Canada



**Naina Kidwai,**  
Directrice générale  
du groupe et  
directrice nationale  
HSBC Inde



**Maria Kiwanuka,**  
Conseillère du Président,  
Gouvernement  
de l'Ouganda



**Rachel Kyte,**  
Vice-présidente  
de groupe,  
Banque mondiale



**Jean-Pierre Landau,**  
Ancien Sous-  
gouverneur,  
Banque de France



**John Lipsky,**  
Ancien Directeur  
général adjoint, FMI



**Nicky Newton-King,**  
Directeur exécutif  
de la Bourse de  
Johannesburg



**Bruno Oberle,**  
Secrétaire d'État et  
directeur de l'OFEV,  
Suisse



**David Pitt-Watson,**  
Coprésident, UNEP FI



**Murilo Portugal,**  
Président de  
la Fédération des  
banquiers brésiliens



**Atiur Rahman,**  
Gouverneur,  
Banque centrale  
du Bangladesh



**Neeraj Sahai,**  
Ancien Président,  
services de notation  
de S&P



**Rick Samans,**  
Directeur général,  
Forum économique  
mondial



**Andrew Sheng,**  
Membre honoraire  
du Fung Global  
Institute



**Anne Stausboll,**  
PDG, CalPERS



**Lord Adair Turner,**  
Ancien Président,  
Financial Services  
Authority,  
Royaume-Uni

\* indique un membre du Conseil consultatif de l'Enquête

# COMMENTAIRE DU CONSEIL CONSULTATIF

Le défi pressant que représente le financement du développement durable suscite une prise de conscience grandissante, de même que l'opportunité offerte par ce dernier pour canaliser des capitaux vers des usages productifs, rentables et aux effets bénéfiques élargis. Pour y parvenir, les marchés financiers et des capitaux doivent s'aligner sur les résultats du développement durable, ce qui constitue le sujet retenu dans le cadre de l'Enquête sur la conception d'un système financier durable du Programme des Nations Unies pour l'Environnement.

En notre qualité de membres du Conseil consultatif, nous partageons l'engagement commun de faire le lien entre les objectifs du système financier et ceux du développement durable. Nous avons donné à cette Enquête des orientations dans son approche du travail à accomplir, l'appréciation de ses conclusions et les implications en termes d'actions. Notre engagement a été collectif, mais a également pris la forme de conseils et d'une collaboration active des membres du Conseil à titre individuel. Nos divers horizons et perspectives ont enrichi le rapport final de l'Enquête, tout en reflétant des points de vue distincts concernant certains aspects particuliers de l'analyse et des propositions. Si l'on examine le parcours de l'Enquête durant presque deux ans, sa contribution la plus significative est d'avoir ouvert de nouvelles possibilités pour les efforts visant à garantir des financements adéquats pour le développement durable, notamment en :

- retraçant la tendance émergente consistant à inclure les facteurs de durabilité dans les politiques, les réglementations, les règles et les normes qui gouvernent le système financier.
- définissant un référentiel sur la base duquel les décideurs politiques pourront travailler pour étendre l'adoption des bonnes pratiques émergentes.
- contribuant à la création d'une communauté croissante de praticiens qui concentrent leurs efforts sur ces liens.

Les conclusions spécifiques de l'Enquête et les propositions afférentes constituent bel et bien une base pour l'action (en amplifiant et en systématisant à la fois des mesures à haut potentiel, en montrant le chemin vers d'autres domaines de développement des connaissances, et en ouvrant la voie pour de nouvelles approches de l'apprentissage aussi bien aux pays développés qu'aux pays en développement, ainsi qu'à la coopération internationale). Les enseignements majeurs tirés du présent rapport résument la base selon laquelle il s'avère possible, et en fait nécessaire, d'améliorer des volets essentiels du système financier, afin que celui-ci puisse servir de manière plus efficace la transition vers une économie verte et solidaire.

Le Conseil consultatif considère le rapport final de l'Enquête non pas comme la fin d'un processus, mais comme un tremplin pour le développement permanent de ce domaine d'étude et d'action. Il reste encore beaucoup à apprendre, à tester et à inclure dans la feuille de route générique qui servira aux marchés financiers et aux capitaux de demain. Nous espérons que l'approche fondée et collaborative de l'Enquête pourra être appliquée de sorte qu'en pratique les nouveaux développements deviennent une réalité.

Enfin, il y a lieu de féliciter le PNUE d'avoir lancé cette Enquête sur la conception d'un système financier durable. S'appuyant sur son travail antérieur concernant la finance durable et l'économie verte, le PNUE a démontré sa volonté d'explorer de nouveaux domaines d'action pour avancer vers un développement durable.





# Enquête : Concevoir un système financier durable

Le  
**système  
financier**  
*dont nous  
avons besoin*

**Rapport  
final**  
DE L'ENQUÊTE

# Table des matières



	<b>PRÉFACE</b>	i
	<b>COMMENTAIRES DU CONSEIL CONSULTATIF</b>	ii
	<b>L'ENQUÊTE EN BREF</b>	x
<b>1</b>	<b>LE SYSTÈME FINANCIER DONT NOUS AVONS BESOIN</b>	1
	1.1 REMODELER LA FINANCE	1
	1.2 L'ENQUÊTE	3
<b>2</b>	<b>LE CADRE D'ANALYSE</b>	7
	2.1 LE CONTEXTE D'ANALYSE	7
	2.2 LE CADRE D'ANALYSE	13
<b>3</b>	<b>UNE RÉVOLUTION TRANQUILLE</b>	19
	3.1 PRESSIONS ET PERSPECTIVES	19
	3.2 CATALYSEURS DU CHANGEMENT	20
	3.3 OPTIMISATION DES PRATIQUES DE MARCHÉ	24
	3.4 EXPLOITATION DES BILANS PUBLICS	26
	3.5 LES PERFORMANCES ORIENTÉES PAR LES POLITIQUES	29
	3.6 ENCOURAGEMENT À LA TRANSFORMATION CULTURELLE	32
	3.7 RENFORCER L'ARCHITECTURE DE LA GOUVERNANCE	36
	3.8 ENSEIGNEMENTS TIRÉS DE LA PRATIQUE	39
<b>4</b>	<b>UN CADRE D'ACTION</b>	43
	4.1 APPROCHE SYSTÉMIQUE	43
	4.2 BOÎTE À OUTILS FONDÉE SUR LA PRATIQUE DE L'ENQUÊTE	46
	4.3 UTILISER LA BOÎTE À OUTILS DANS LES SECTEURS ET LES ACTIFS FINANCIERS ESSENTIELS	47
	4.4 DÉVELOPPER L'ARCHITECTURE DE GOUVERNANCE D'APPUI	57
<b>5</b>	<b>PHASES ULTÉRIEURES</b>	63
	5.1 PASSER AUX PHASES ULTÉRIEURES	63
	5.2 ATTEINDRE LES OBJECTIFS	63
	5.3 ACTION AU NIVEAU NATIONAL	65
	5.4 COOPÉRATION INTERNATIONALE	68
	5.5 VERS UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE	68
	5.6 FINANCER LE DÉVELOPPEMENT DURABLE	70
	Références	72
	ANNEXE I : REMERCIEMENTS	81
	ANNEXE II : ABRÉVIATIONS	82
	ANNEXE III : INSTITUTIONS PARTENAIRES	84
	ANNEXE IV : LISTE COMPLÈTE DES RAPPORTS ET DES DOCUMENTS DE L'ENQUÊTE	87

## FIGURES

Fig 1	STRUCTURE DE L'ENQUÊTE	4
Fig 2	STRUCTURE DU SCÉNARIO	12
Fig 3	CINQ APPROCHES POUR ALIGNER LE SYSTÈME FINANCIER SUR LE DÉVELOPPEMENT DURABLE	16
Fig 4	CHEMINEMENT POUR LA COLLECTE DE DONNÉES ET L'INNOVATION	17
Fig 5	COMMENT LA DURABILITÉ EST-ELLE INTÉGRÉE AUX MANDATS DES BANQUES CENTRALES ET DES RÉGULATEURS FINANCIERS ?	37
Fig 6	COMPARAISON DU POTENTIEL DES CINQ APPROCHES	40
Fig 7	AMBITION, POTENTIEL ET DIFFICULTÉ	41
Fig 8	LA BOÎTE À OUTILS DE POLITIQUES FINANCIÈRES DURABLES	44
Fig 9	VUE D'ENSEMBLE DU CADRE D'ACTION	46
Fig 10	PAQUETS DE POLITIQUES ET GOUVERNANCE DE SOUTIEN	46
Fig 11	PRINCIPES POUVANT ÉTAYER UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE	58
Fig 12	UN CADRE DE PERFORMANCE INTÉGRÉ POUR UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE	60
Fig 13	RÉSUMÉ DES PROCHAINES ÉTAPES	64
Fig 14	CADRE DE DIAGNOSTIC	67
Fig 15	CADRE DE DIAGNOSTIC DÉTAILLÉ	67
Fig 16	COOPÉRATION INTERNATIONALE CONCERNANT DES GROUPES D'ACTIFS ET DES ACTEURS PARTICULIERS	69
Fig 17	COOPÉRATION INTERNATIONALE EN FAVEUR DE L'ARCHITECTURE DE GOUVERNANCE	69
Fig 18	COMMENT LE DÉVELOPPEMENT DU SYSTÈME FINANCIER PEUT INFLUER SUR LES RÉSULTATS DU DÉVELOPPEMENT DURABLE	71
Fig 19	VISUALISATION DES HYPOTHÈSES DE RELATIONS ENTRE DÉVELOPPEMENT DURABLE ET SYSTÈME FINANCIER	71

## ENCADRÉS

<b>Encadré 1</b>	LE CHANGEMENT DEVIENT URGENT : LES SYSTÈMES NATURELS SONT SOUS PRESSION	2
<b>Encadré 2</b>	LES PARTENAIRES DE L'ENQUÊTE POUR LE CHANGEMENT	5
<b>Encadré 3</b>	ESTIMATIONS DIVERSES DES BESOINS EN FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT DURABLE	8
<b>Encadré 4</b>	ÉVITER LA MISE AU REBUT DES ACTIFS	9
<b>Encadré 5</b>	SCÉNARIOS POUR UN SYSTÈME FINANCIER EN MUTATION	12
<b>Encadré 6</b>	LE CYCLE DE L'INNOVATION EN PRATIQUE : L'ESSOR DE L'INFORMATION INTÉGRÉE	15
<b>Encadré 7</b>	LES CARACTÉRISTIQUES ESSENTIELLES DE LA RÉVOLUTION TRANQUILLE	20
<b>Encadré 8</b>	COUP DE PROJECTEUR SUR LE BRÉSIL : RÉGLEMENTATION BANCAIRE ET RESPONSABILITÉ DES PRÊTEURS	22
<b>Encadré 9</b>	COUP DE PROJECTEUR SUR LE ROYAUME-UNI : RENFORCER LA TRANSPARENCE ET LA GESTION DES RISQUES	24
<b>Encadré 10</b>	COUP DE PROJECTEUR SUR L'INDE : DES PRÊTS PRIORITAIRES AUX OBLIGATIONS VERTES	27
<b>Encadré 11</b>	COUP DE PROJECTEUR SUR LES ETATS-UNIS D'AMÉRIQUE : L'INNOVATION INFRANATIONALE	28
<b>Encadré 12</b>	COUP DE PROJECTEUR SUR LA FRANCE : UNE STRATÉGIE NATIONALE DE TRANSITION	31
<b>Encadré 13</b>	COMPOSITION DU MARCHÉ ET DURABILITÉ	33
<b>Encadré 14</b>	COUP DE PROJECTEUR SUR L'AFRIQUE DU SUD : INNOVATIONS EN MATIÈRE DE PACTES ET DE GOUVERNANCE	34
<b>Encadré 15</b>	COUP DE PROJECTEUR SUR LA CHINE : INSTAURER UN SYSTÈME FINANCIER VERT	35
<b>Encadré 16</b>	COUP DE PROJECTEUR SUR L'INDONÉSIE : UNE FEUILLE DE ROUTE NATIONALE POUR UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE	38
<b>Encadré 17</b>	ACTION INTERNATIONALE ÉMERGENTE	39
<b>Encadré 18</b>	PROGRAMME POTENTIEL D'ACTION EN 10 POINTS EN MATIÈRE D'OBLIGATIONS VERTES	50
<b>Encadré 19</b>	BANQUES CENTRALES : ACTEURS CENTRAUX EN FAVEUR D'UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE	59

# L'ENQUÊTE EN BREF

**Le financement du développement durable peut découler** d'une action exercée au sein du système financier, ainsi que de l'économie réelle.

**Les innovations politiques des pays en développement et développés** démontrent la manière dont le système financier peut mieux s'aligner sur le développement durable.

**Une action nationale systématique peut désormais être adoptée** pour façonner un système financier durable, complétée par la coopération internationale.

## 1. EXPLOITER LE SYSTÈME FINANCIER

*Nos économies, sociétés et environnement sont intimement liés.* Les problèmes qui affectent un de ces domaines résonnent inévitablement dans les autres. Les énormes problèmes environnementaux compromettent les vies de façon croissante (et les moyens de subsistance), et cela à l'échelle de la planète. Pourtant, les solutions chevauchent, elles aussi, les dimensions économique, sociale et environnementale. Et le soutien apporté aux réponses intégrées aux problèmes les plus difficiles n'a jamais été plus grand. Le consensus international concernant les Objectifs de développement durable et le Programme pour 2030 a mis en exergue qu'il était impératif d'agir sur les problèmes majeurs de notre temps, ainsi que de trouver des voies durables sur lesquelles asseoir des solutions à long terme à ces problèmes.

*Il faut exploiter le plein potentiel du système financier, afin de réussir la transition vers le développement durable.* Alors que les effets de la crise financière de 2008 continuent de hanter l'économie mondiale, une prise de conscience sans précédent de la nécessité de façonner un système financier plus stable et plus connecté à l'économie réelle a émergé. À présent, une nouvelle génération d'innovations politiques vise à assurer que le système financier satisfasse aux besoins d'un développement économique solidaire et durable sur le plan environnemental. Ces innovations dans les politiques financière et monétaire, ainsi qu'en matière réglementaire, outre les normes du marché plus générales, sont en passe de créer un lien critique entre les règles qui gouvernent le système financier et le développement durable. L'Enquête sur la conception d'un système financier durable du *Programme des Nations Unies pour le développement (PNUE)* a été lancée dans le but d'étudier ce lien et de formuler des options en vue de l'alignement du système financier sur le développement durable.

### FINANCER LE DÉVELOPPEMENT DURABLE

*Pour financer le développement durable, des flux de capitaux devront être canalisés vers des priorités critiques et détournés d'actifs qui épuisent le capital naturel.*<sup>1</sup> Au cours de ces dernières décennies, nous avons assisté à des progrès dans l'intégration des facteurs de durabilité dans la prise de décision financière, ainsi qu'à des modifications en matière de déploiement du capital, par exemple, en faveur des énergies propres. Mais la détérioration de l'environnement se poursuit. Le capital naturel décline dans 116 sur 140 pays, et au rythme actuel, on prévoit que cette tendance devrait éroder encore davantage les richesses naturelles mondiales à hauteur de 10 % d'ici à 2030, causant des préjudices considérables, menaçant

“ L'Inde, et désormais tous les pays en développement devront s'industrialiser en renonçant à une consommation croissante de carburants fossiles. Aucun pays ne l'a fait. Des innovations s'avèrent nécessaires sur l'ensemble des marchés financiers.”

Rathin Roy, Directeur, National Institute of Public Finance and Policy, India<sup>2</sup>

*Le développement durable exige des changements quant au déploiement et la valeur relative des actifs financiers, et quant à leur rapport à la création, à la gérance et à la productivité de la richesse réelle.*

*Aussi, un système financier durable est celui qui crée, évalue et traite les actifs financiers de telle sorte que la richesse réelle satisfasse aux besoins à long terme d'une économie solidaire et durable sur le plan environnemental*

## L'Enquête en action

L'Enquête sur la conception d'un système financier durable du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) a été lancée en 2014 dans le but d'étudier la manière d'aligner le système financier sur le développement durable ; elle met l'accent sur les aspects environnementaux.

### Les 3 questions essentielles posées par l'Enquête

- **Pourquoi** – dans quelles circonstances des mesures devraient être adoptées afin de garantir que le système financier tienne davantage compte du développement durable ?
- **Quoi** – quelles mesures ont été et devraient être mises en œuvre à grande échelle pour mieux aligner le système financier sur le développement durable ?
- **Comment** – comment lesdites mesures pourraient être déployées au mieux ?

L'Enquête a abordé des aspects concernant les politiques financière et monétaire, ainsi que les réglementations et les normes financières, dont notamment les exigences de publicité, les notations de crédit, les exigences de cotation et les indices. L'Enquête a concentré ses efforts sur les rôles assumés par les autorités de réglementation du système financier, dont notamment les banques centrales, les régulateurs financiers, les ministères des finances, d'autres organismes gouvernementaux, les organismes de normalisation, ainsi que par les organismes de référence du marché, comme les bourses et les principales organisations et plateformes internationales.

L'Enquête a exploré des expériences innovantes visant à faire progresser le développement durable par le biais d'actions entreprises par les institutions qui gouvernent le système financier, et notamment par les banques centrales et les régulateurs financiers, ainsi que les organismes gouvernementaux et de référence. Ces expériences ont été étudiées de manière relativement détaillée au Bangladesh, au Brésil, en Chine, en Colombie, dans l'Union européenne, en France, au Kenya, en Inde, en Indonésie, aux Pays-Bas, en Afrique du Sud, au Royaume-Uni et aux États-Unis d'Amérique.

L'Enquête s'est appuyée également sur les vastes efforts internationaux d'implication et de recherche concernant des sujets aussi variés que les obligations vertes, la banque fondée sur les valeurs, les responsabilités fiduciaires, les droits de l'homme et le courtage électronique (la liste complète des articles de recherche figure à l'annexe IV). Un Conseil consultatif de haut niveau a orienté l'Enquête, laquelle s'est fondée également sur les activités en matière d'économie verte du PNUE<sup>3</sup> et son Initiative Finance (UNEP FI).<sup>4</sup>

L'Enquête a participé à un nombre croissant d'initiatives en temps réel qui cherchent à intégrer le développement durable dans l'évolution des marchés financiers et des capitaux, du co-établissement du Groupe de travail pour une finance verte de la Chine avec la Banque Populaire de Chine à la promotion et au soutien du gouvernement suisse pour le lancement d'une consultation nationale avec l'Initiative suisse pour une finance durable (Swiss Sustainable Finance). D'autres activités incluent le soutien apporté à une enquête nationale concernant l'économie verte et le système financier menée par l'association bancaire du Brésil, la Federação Brasileira das Associações de Bancos.

les modèles de développement et endommageant, dans certains cas de manière irréversible, des systèmes essentiels à la vie.<sup>5</sup>

*Le consensus international concernant les Objectifs de développement durable et le Programme pour 2030 a mis en avant qu'il était impératif de trouver des voies sur lesquelles asseoir des solutions à long terme à ces problèmes. On estime que des investissements à hauteur de 5 à 7 billions de dollars américains s'avèrent nécessaires pour réaliser les Objectifs de développement durable, incluant les infrastructures, l'énergie propre, l'eau et l'assainissement, et l'agriculture.<sup>6</sup> Les pays en développement se voient confrontés à un déficit des investissements annuel de 2,5 billions de dollars américains, alors que la tendance actuelle indique que les principales économies enregistreront un déficit des investissements annuel de 10 billions de dollars américains d'ici à 2020.<sup>7</sup> De la même manière, certains investissements doivent être réduits, par exemple, à hauteur d'un montant estimé de 6 billions de dollars américains d'ici à 2030, en ce qui concerne le développement des énergies hautement polluantes et la production électrique.<sup>8</sup> Une partie de cette réorientation des capitaux passera par la réforme de la fixation du prix des ressources, pour répondre, par exemple, au besoin annuel d'aides à hauteur de 5,3 billions de dollars américains identifié par le Fonds monétaire international.<sup>9</sup>*

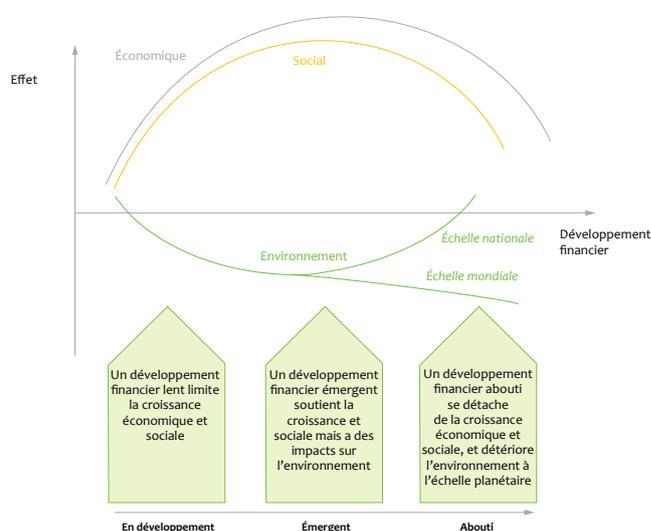
Les finances publiques s'avéreront essentielles pour combler le déficit de financement, mais les estimations suggèrent que cette contribution sera limitée. La finance doit accéder aux capitaux privés à grande échelle, la banque à elle seule gérant des actifs financiers de presque 140 billions de dollars américains, les investisseurs institutionnels (et en particulier les fonds de pension) gérant, quant à eux, plus de 100 billions de dollars et les marchés de capitaux (dont ceux des obligations et des actions) au-delà de 100 billions de dollars et des 73 billions de dollars, respectivement.<sup>10</sup>

*Le système financier devra évoluer pour jouer son rôle dans le financement du développement durable. Des milliards de personnes et des millions de petites entreprises se voient refuser l'accès*

*aux services financiers.* Au lendemain de la crise financière, les réformes ont amélioré la stabilité financière, mais il ne s'agit là que de « quelque chose d'inachevé ». Le « court-termisme » et l'endettement excessif demeurent des facteurs importants d'instabilité et la raison pour laquelle les risques liés à une durabilité à plus long terme sont mis de côté dans la prise de décision financière. La reproduction des systèmes financiers actuels les plus développés ne constitue pas une solution. En fait, les systèmes financiers surdimensionnés et trop complexes peuvent avoir un impact négatif sur la croissance économique et les inégalités des revenus.<sup>11</sup>

*Les conséquences environnementales et sociales seront affectées par le développement du système financier.* Selon l'approche schématique du FMI et de la BRI, une hypothèse de travail voit un scénario de continuité constitué par une augmentation rapide des conséquences négatives sur l'environnement au fur et à mesure que les systèmes financiers se développent. De telles externalités pourraient décroître à des niveaux de développement plus élevés pour leurs économies nationales, d'origine, respectives, mais continueraient d'augmenter à l'échelle mondiale au fur et à mesure que les systèmes financiers plus développés internationalisent de plus en plus leur financement et leur impact.

FIG 1 LE DÉCALAGE ENTRE LE SYSTÈME FINANCIER ET LE DÉVELOPPEMENT DURABLE



# Pratiques émergentes visant à intégrer le développement durable dans le système financier

## AMÉLIORATION DE LA PRATIQUE DU MARCHÉ

- **Rapports sur les actions** : Les Bourses de Johannesburg (Johannesburg Stock Exchange (JSE)) et du Brésil (BOVESPA) ont été des précurseurs innovants en ce qui concerne l'exigence de communication en matière de durabilité.<sup>12</sup>
- **Informations en matière de durabilité dans le cadre de l'analyse des marchés** : Les services de notation de Standard & Poor's ont identifié le changement climatique en tant que tendance dominante clé affectant les titres souverains.<sup>13</sup>
- **Intégration des risques environnementaux dans la réglementation financière** : La réglementation bancaire du Brésil exige une gestion du risque socio-environnemental.<sup>14</sup>

## ACTUALISATION DES ARCHITECTURES DE GOUVERNANCE

L'internalisation du développement durable dans la prise de décision financière peut être compatible avec les missions existantes des régulateurs financiers et des banques centrales :<sup>15,16</sup>

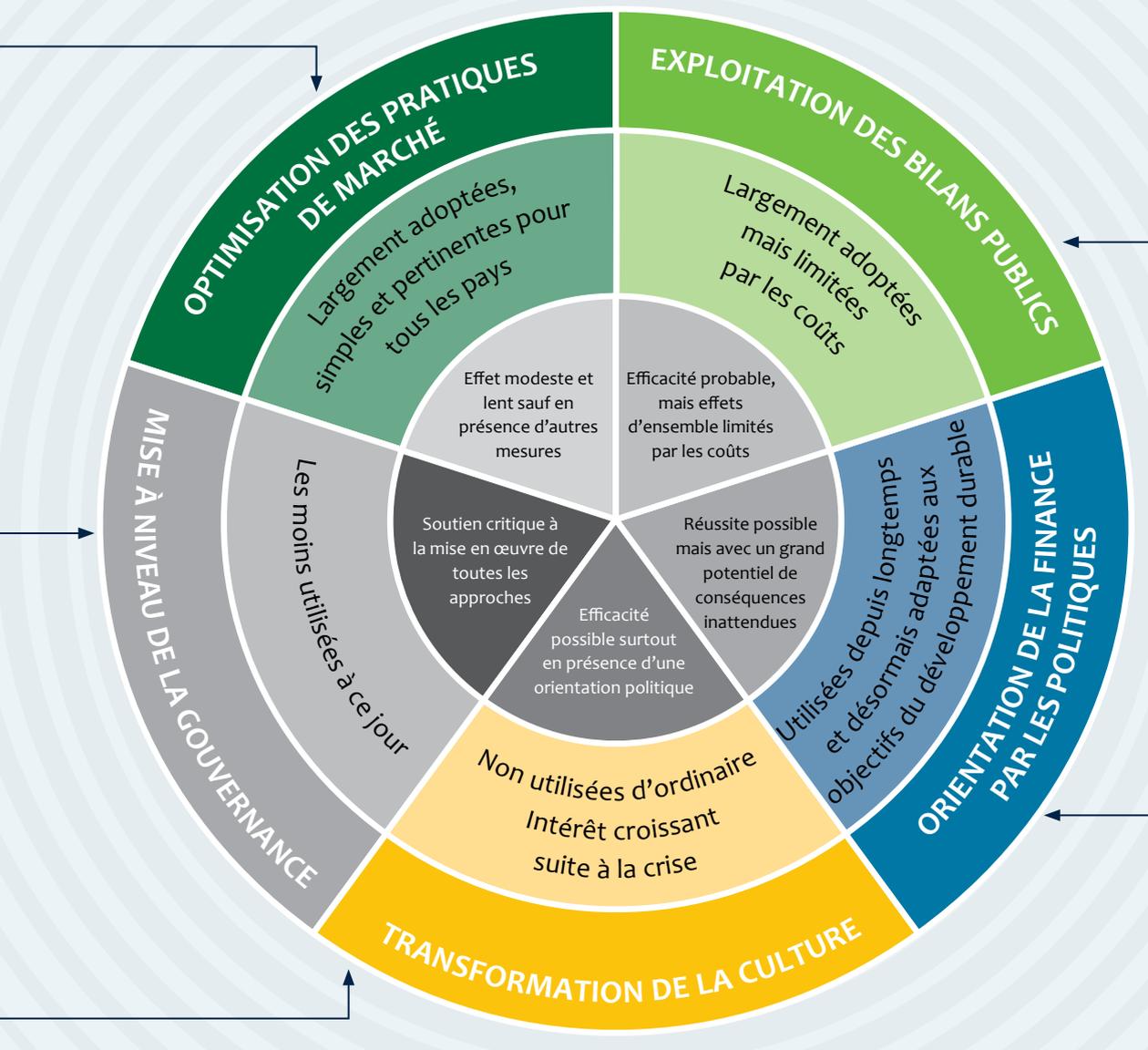
- L'accent mis par la Banque centrale du Brésil sur la gestion des risques socio-environnementaux trouve sa source dans ses fonctions centrales en tant qu'organisme de surveillance prudentielle.
- La Banque du Bangladesh affirme que le soutien qu'elle apporte aux entreprises rurales et à la finance verte contribue à la stabilité financière et monétaire.
- Le contrôle prudentiel de la Banque d'Angleterre concernant les risques liés au climat pour le secteur des assurances du Royaume-Uni se fonde sur le lien existant entre ses devoirs essentiels de surveillance et la loi britannique relative au changement climatique (UK Climate Change Act).

## ENCOURAGER LA TRANSFORMATION CULTURELLE

- **Pactes et feuilles de route nationaux** : La charte financière sud-africaine, le Comité chinois du financement vert,<sup>17</sup> l'initiative suisse Swiss Sustainable Finance.<sup>18</sup>
- **Institutions financières fondées sur les valeurs** : Les banquiers néerlandais s'engagent à trouver un équilibre entre les intérêts de l'ensemble des parties prenantes.<sup>19</sup> Les investissements tenant compte des impacts et la finance confessionnelle continuent de prendre de l'ampleur.<sup>20</sup>
- **Action visant à améliorer les compétences actuelles des professionnels de la finance et des régulateurs financiers** :<sup>21</sup> La feuille de route indonésienne pour une finance durable met l'accent sur les compétences en matière de durabilité des professionnels.<sup>22</sup>

## EXPLOITER LES BILANS PUBLICS

- **Incitations fiscales au profit des investisseurs** : Largement utilisées aux États-Unis d'Amérique, sous forme d'abattements fiscaux sur les obligations municipales pour les infrastructures locales ou d'incitations ciblant les investissements sur les énergies renouvelables.
- **Financements mixtes** : Nombreuses sont les institutions financières à associer des financements publics et privés pour combler les écarts de viabilité des investisseurs dans le cadre des projets verts.<sup>23</sup>
- **Banques centrales** :<sup>24</sup> La Banque populaire de Chine réalise des placements en actions dans des véhicules d'investissement politiques.<sup>25</sup>



## CANALISER DES FINANCEMENTS PAR LE BIAIS DES POLITIQUES

- **Programmes de prêt en faveur des secteurs prioritaires** : Des exigences établies par l'Inde concernant les prêts aux secteurs prioritaires<sup>26</sup> au Community Reinvestment Act des États-Unis d'Amérique
- **La canalisation des financements est souvent associée à des incitations** : Les exigences en matière de prêt pour les financements verts de la Banque du Bangladesh ont donné lieu à des ajustements de capitaux favorables.<sup>27</sup> La mise en œuvre de la Charte financière de l'Afrique du Sud est liée aux marchés publics.<sup>28</sup>
- **Régimes de responsabilité** : Le système « superfund » des États-Unis d'Amérique prévoit des « sphères de sécurité » en matière de responsabilité des prêteurs, sur la base des vérifications diligentes adéquates. La Chine revoit ses règles en matière de responsabilité des prêteurs.<sup>29</sup>

FIG II DÉVELOPPER UN SYSTÈME FINANCIER POUR LE XXI<sup>E</sup> SIÈCLE

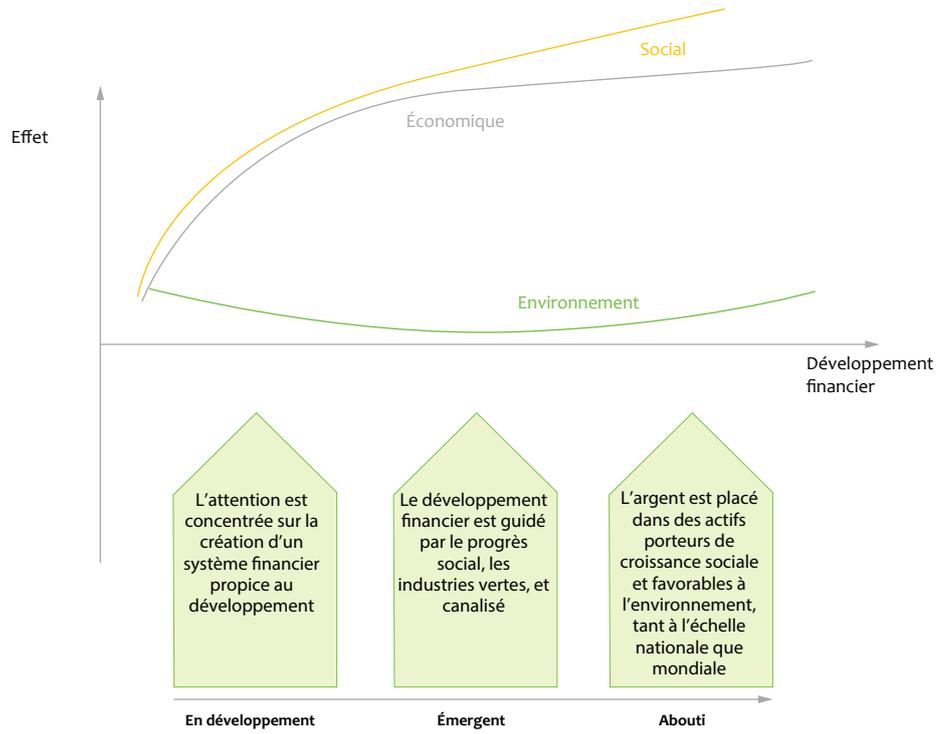
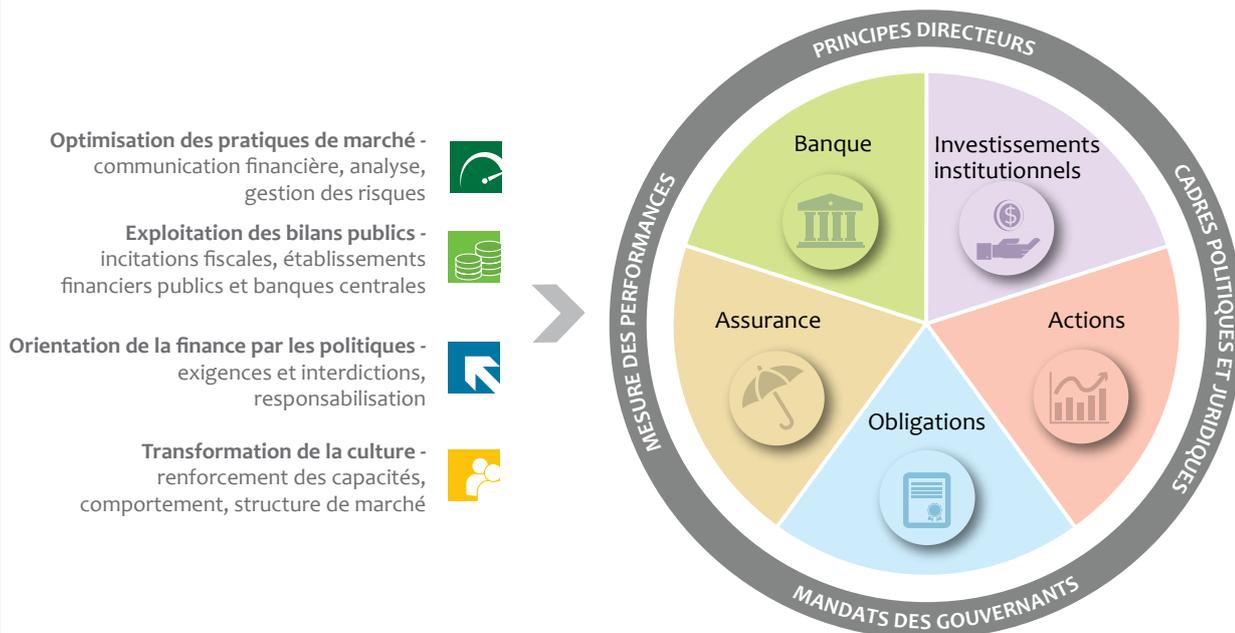


FIG III RÉFÉRENTIEL TIRÉ DE LA PRATIQUE ET OPTIONS DE PAQUETS DE MESURES POLITIQUES



*Il existe une occasion unique de développer un système financier durable.* Dans le monde entier, les capitaux engagés en faveur de pratiques financières plus responsables ne cessent d'augmenter. Les réponses politiques et réglementaires face à la crise mettent en évidence la volonté et la capacité des institutions de direction d'agir de manière peu conventionnelle, rapidement, à grande échelle et de façon concertée, lorsqu'elles se voient confrontées à des difficultés graves et systémiques.<sup>30</sup> L'influence croissante des économies émergentes dans les affaires financières internationales place le lien entre le développement des marchés financiers et les priorités de développement nationales à une position plus centrale dans les débats politiques. Les bouleversements technologiques qui affectent le système financier défient les pratiques existantes dans le monde des intermédiaires financiers, ouvrant de nouvelles voies pour la solidarité et la connectivité.<sup>31</sup> Enfin, une transformation en ce qui concerne la conscience publique et politique du développement durable place de plus en plus les questions environnementales et sociales au cœur de la définition des politiques économiques.

## 2. UNE RÉVOLUTION TRANQUILLE

*La conclusion principale de l'Enquête est qu'une « révolution tranquille » est en cours, laquelle cherche à intégrer le développement durable dans la structure du système financier.* L'Enquête a trouvé plus de 100 exemples de mesures politiques, dans 40 pays différents, visant les principaux groupes d'actifs et d'acteurs, ainsi que la gouvernance sous-jacente du système financier. Les pays en développement et émergents sont à la tête de cette révolution, animés par l'accent qu'ils mettent sur la transformation économique, le progrès social et les priorités environnementales locales. Des pionniers émergent aussi dans le monde développé, plus animés par des préoccupations tenant à l'efficacité du marché et la stabilité, ainsi qu'en réaction face à des risques mondiaux tels que le changement climatique. La coopération internationale prend rapidement de l'ampleur, promouvant l'apprentissage et le partage des approches.

*La révolution tranquille est menée par ceux qui gouvernent le système financier, souvent en*

*collaboration avec les acteurs du marché.* Des mesures innovantes sont proposées par les banques centrales, les régulateurs financiers et les organismes de référence, dont notamment les agences de notation et les places boursières. Les mesures adoptées varient énormément :

- *Sur le plan national, du leadership de l'Afrique du Sud pour ce qui est de l'inclusion du développement durable dans les exigences de cotation à la réglementation bancaire brésilienne en matière de risque environnemental, en passant par le refinancement par la Banque centrale du Bangladesh afin de soutenir les investissements verts, ainsi que par le leadership chinois qui encourage l'adoption de directives en matière de crédit vert, et le contrôle prudentiel par la Banque d'Angleterre des risques climatiques.*
- *Au niveau international, il s'agit de coalitions fondées sur les principes, telles que le Sustainable Banking Network for Regulatory et la Sustainable Stock Exchange Initiative ; de notations de crédits souverains sensibles au climat proposées par les services de notation de S&P, ou l'intégration par le Comité de stabilité financière du rôle joué par les banques centrales dans la lutte contre les risques liés au climat.*

*L'intégration du développement durable dans l'évolution des systèmes financiers génère aussi bien des bénéfices à court terme qu'à long terme.* À court et à moyen terme :

- *Les pays en développement ont l'occasion d'accroître leur accès au financement, de réduire la pollution environnementale grâce aux améliorations associées de la santé publique et d'améliorer les flux financiers vers les énergies propres et d'autres sources nouvelles de développement économique.*
- *Les pays développés, quant à eux, ont l'occasion d'améliorer l'intégrité de leurs marchés, en alignant davantage le secteur financier sur l'économie réelle, en renforçant la résilience financière et monétaire et en s'attaquant à des objectifs politiques, tels que le financement de la transition énergétique.*

C'est le potentiel pour modeler un système financier adapté au XXI<sup>e</sup> siècle qui est en jeu. L'opportunité à plus long terme aussi bien pour les économies développées que celles en développement est l'évolution vers des systèmes financiers efficaces, plus efficaces pour satisfaire aux besoins d'économies et de sociétés solitaires et durables. Les mesures identifiées par l'Enquête, prises individuellement, risquent fort de ne pas suffire à protéger la société d'autres faiblesses du système financier qui permettent la fixation de prix inadaptés, l'appropriation des rentes et l'instabilité. Néanmoins, les effets cumulés de telles mesures pourraient représenter davantage que leurs effets individuels. Mises en œuvre avec ambition et engagement, elles pourraient donner lieu à des changements systémiques plus profonds.

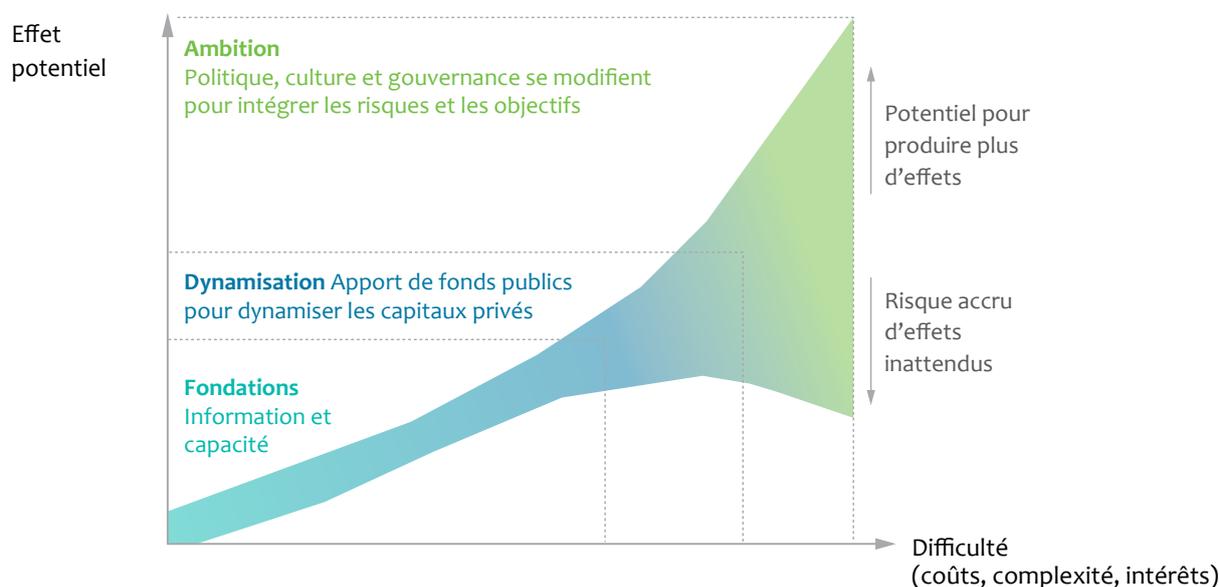
### 3. UN CADRE D'ACTION

L'alignement du système financier sur le développement durable exige une approche systématique. On ne pourra mettre en place un système financier durable qu'en dépassant aussi bien les approches habituelles du développement des marchés financiers qu'en adoptant des innovations ad hoc. Le Cadre d'action proposé par l'Enquête fournit une approche systématique pour définir des voies pratiques, se fondant sur un référentiel de mesures fondées sur les expé-

riences des pays. Le cadre propose des paquets de mesures politiques concernant chacun des principaux groupes d'actifs et les acteurs correspondants : les banques, les obligations, les actions, les investisseurs institutionnels et les assurances. En outre, il définit quatre recommandations en termes d'action, afin d'aligner la gouvernance du système financier sur le développement durable.

La définition de paquets de mesures politiques et la mise en œuvre de solutions nécessite un équilibre entre les ambitions, le réalisme et les risques. Des mesures comparativement simples visant à améliorer les pratiques sur le marché, telles qu'un renforcement de la communication, pourraient constituer des points de départ utiles, mais elles ne sauraient entraîner, à elles seules, les changements radicaux nécessaires. Par ailleurs, de mesures telles que les prêts prioritaires et un renforcement de la responsabilité environnementale, pourraient, dans le temps, donner lieu à des changements plus profonds, mais elles nécessitent une conception soignée et une préparation du marché, afin d'éviter toute conséquence indésirable. Enfin, un ensemble de mesures s'avère nécessaire pour engendrer des changements plus généraux dans la dynamique comportementale, culturelle et de marché du système financier.

FIG IV EFFETS POTENTIELS ET ASPECTS PRATIQUES DE LA MISE EN ŒUVRE



## 4. PHASES ULTÉRIEURES

Les conclusions de l'Enquête constituent une base solide pour passer aux phases suivantes dans le développement d'un système financier durable aux niveaux national et international. D'une manière critique, l'élan observé et soutenu par l'Enquête doit servir de base tant à un leadership national qu'à la coopération internationale. Les conclusions suggèrent deux domaines d'action associés :

- Sur le plan national, le point de départ serait constitué par un diagnostic de haut niveau des besoins et des opportunités au sein du système financier, ainsi que par le développement d'un pacte social étendu entre les organismes publics, les institutions financières et la société civile, afin d'adopter une approche commune des actions à entreprendre.
- Sur le plan international, il s'agit de la coopération, et notamment de 10 domaines spécifiques identifiés par l'Enquête, dont quatre axés sur des groupes d'actifs et d'acteurs particuliers, cinq sur le développement d'une architecture de gouvernance pour aborder d'une manière plus explicite le développement durable, et enfin la création d'un consortium international de recherche pour faire avancer les connaissances concernant des sujets et des thèmes peu étudiés.

La mise en œuvre des conclusions de l'Enquête nécessitera l'implication de nombreux acteurs. La participation active des gardiens du système financier, et notamment des banques centrales, des régulateurs et des autorités de contrôle prudentiel, des organismes de normalisation, des organismes gouvernementaux (incluant les ministères de finances) et des organismes de référence sur le marché (dont les bourses et les agences de notation) s'avérera essentielle pour la réussite. Pourtant, les conclusions de l'Enquête mettent également en exergue le rôle fondamental que d'autres acteurs auront à jouer, dont notamment :

- *les acteurs du marché* : des banques aux fonds de pension et les analystes - qui apporteront leur contribution de par leur leadership exemplaire, le développement des connaissances et leurs conseils experts, ainsi que par le biais du renforcement des coalitions et leurs actions de plaidoyer ;
- *la communauté du développement durable* : des ministères de l'environnement aux groupes de réflexion, la société civile et les organismes tels que le PNUE - en apportant leurs connaissances expertes et en renforçant les coalitions et la sensibilisation du public ;
- *les organisations internationales* : celles qui participent au développement du système financier - concernant les réformes des politiques, le développement des connaissances, le renforcement et la définition de normes et de règles et la coordination ;

“ La Banque du Bangladesh et toute une série d'autres banques centrales de pays en développement se sont efforcées de faire face au risque d'instabilité et de déséquilibre à la source, en promouvant une philosophie institutionnelle du financement socialement responsable, solidaire et durable sur le plan environnemental.”

Dr Atiur Rahman\*, Gouverneur, Banque du Bangladesh

“ L'horizon temporel d'une banque centrale est relativement court - mais les défis réels en termes de prospérité et de résilience économique que le changement climatique posera se manifesteront bien au-delà. Nous nous trouvons confrontés à une tragédie en termes d'horizons.”

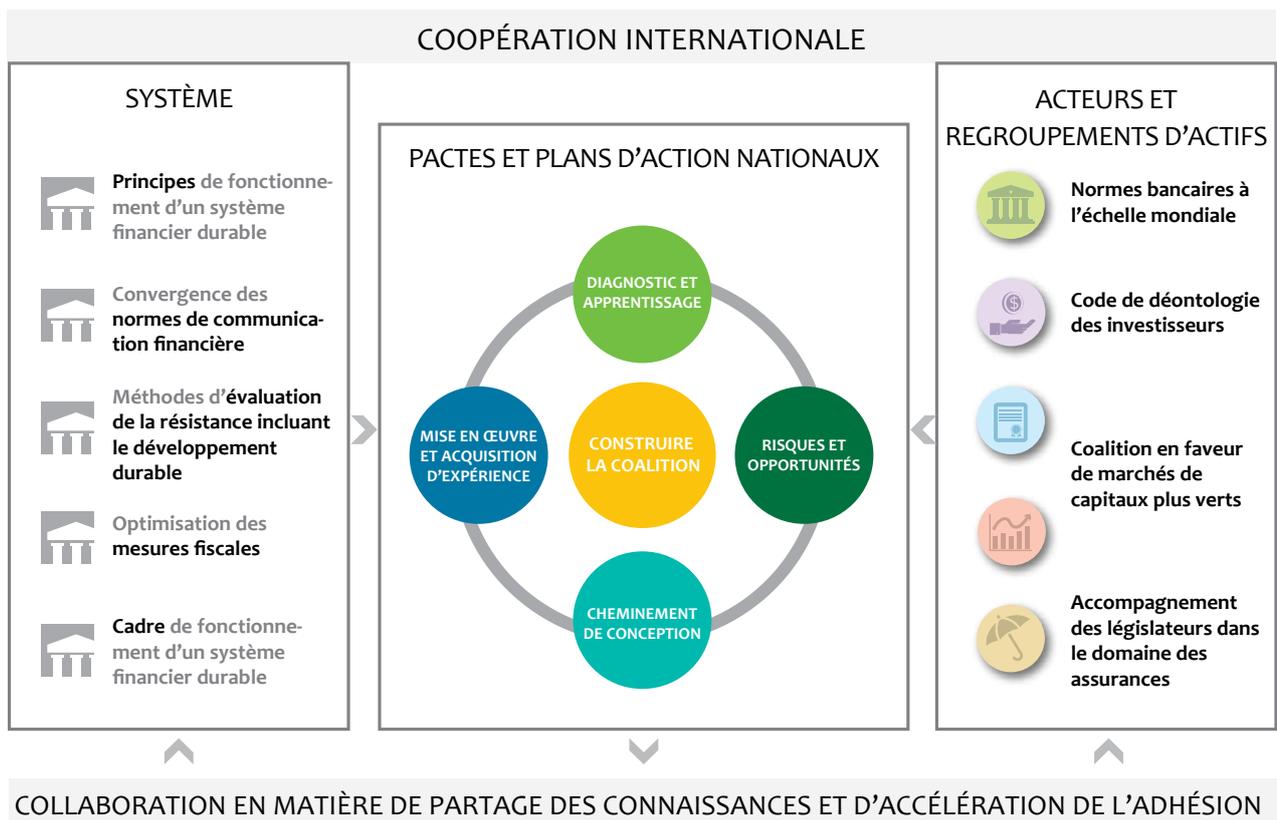
Mark Carney, Gouverneur, Banque d'Angleterre<sup>22</sup>

- *les particuliers* : en leur qualité de consommateurs de services financiers, de salariés des institutions financières et de membres de la société civile - en apportant leurs compétences et leurs points de vue uniques sur la manière de connecter les systèmes financiers aux besoins et aspirations de l'être humain.

L'Enquête a souligné l'importance des coalitions pour faire progresser un système financier durable. Beaucoup des acteurs susvisés devront participer à de telles coalitions dans leurs rôles respectifs, sur les plans national, régional et international. Les conclusions de l'Enquête

mettent l'accent sur le déficit permanent en matière de connaissances et de capacités : premièrement, en ce qui concerne le système financier pour les groupes citoyens et la communauté de défense de l'environnement et du développement durable en général, et deuxièmement, pour les experts du système financier, lorsqu'il est question de la durabilité de l'environnement. Les nouvelles coalitions s'avèrent particulièrement importantes pour dépasser ces déficits et créer ainsi une compréhension commune quant à l'adoption de stratégies efficaces pour amener le changement.

FIG V LES PHASES À VENIR POUR L'ACTION NATIONALE ET LA COOPÉRATION INTERNATIONALE



## 5. VERS UN SYSTEME FINANCIER DURABLE

*L'Enquête du PNUÉ a mis en évidence aussi bien le besoin que le potentiel d'aligner le système financier sur le développement durable, afin de financer ce dernier.* Les expériences pratiques éparses actuelles peuvent constituer la base d'une approche systématique pour faire progresser un tel alignement. On pourrait concevoir des moyens pratiques susceptibles, dans le temps, d'entraîner un changement systémique. Ces approches peuvent être élaborées par des coalitions, et informées et amplifiées par le biais de la coopération internationale. Si nous laissons passer cette chance, il sera difficile de remplir les Objectifs de développement durable.

*Faire progresser un système financier durable pourrait améliorer l'efficacité, l'efficacité et la résilience du système en tant que tel.* Les mesures individuelles illustrées, prises une à une, risquent fort de ne pas suffire à protéger la société d'autres faiblesses du système financier qui permettent la fixation de prix inadaptés, l'appropriation des rentes et l'instabilité. Néanmoins, le changement au sein de systèmes complexes et adaptables tels que la finance peut être déclenché par le développement de nouvelles normes de comportement ancrées dans une nouvelle motivation. Les répercussions de telles mesures pourraient représenter davantage que les mesures individuelles. Mises en œuvre avec ambition et engagement, elles pourraient donner lieu à des changements systémiques plus profonds. La prise en tant que point de départ d'objectifs spécifiques, tels que l'inclusion financière, la pollution de l'air ou le changement climatique, pourrait révéler de nouvelles manières de remplir les objectifs traditionnels du système dans de nouveaux contextes.

*Réaliser ce potentiel constitue, essentiellement, une question de choix public.* La configuration du système financier actuel est le fruit de nombreux choix historiques. Certes, il n'y a jamais eu de schéma directeur, mais le système s'est formé au travers de l'évolution des besoins et des attentes sociétaux, ainsi que des décisions politiques y afférentes et de la réponse dynamique aux situations changeantes des acteurs du marché. Les conclusions de l'Enquête pointent vers une nouvelle génération de choix publics réalisés par les institutions ayant pour mission de modeler le système financier de demain.

*C'est le potentiel pour façonner un système financier adapté à l'objectif du XXI<sup>e</sup> siècle de satisfaire aux besoins du développement durable qui est en jeu.*

“ Le programme de finance durable ne vise pas uniquement à augmenter le financement, mais aussi à améliorer la résilience et la compétitivité des institutions financières (...) la finance durable constitue un nouveau défi, ainsi qu'une opportunité susceptible de permettre aux institutions financières de tirer profit d'une croissance et d'un développement plus stables.”

Muliaman D. Hadad, Président du Conseil des commissaires de l'Autorité des services financiers de l'Indonésie (OJK)

“ La Banque populaire de Chine mène l'initiative de rédaction du 13<sup>e</sup> Plan quinquennal pour la réforme et le développement du secteur financier chinois ; la finance verte constituera un élément clé de ce plan.”

Pan Gongsheng, Sous-gouverneur, Banque populaire de Chine<sup>33</sup>

# LE SYSTÈME FINANCIER DONT NOUS AVONS BESOIN



# LE SYSTÈME FINANCIER DONT NOUS AVONS BESOIN

“ La réforme du système financier n’a pas encore été achevée - nous avons stabilisé le système, mais beaucoup reste encore à faire en ce qui concerne la conception d’un système financier répondant aux besoins du développement durable. ”

John Lipsky\*, Professeur agrégé,  
Johns Hopkins University<sup>34</sup>

“ La Chine a été le dernier pays à s’industrialiser grâce aux carburants fossiles. L’Inde, et désormais tous les pays en développement devront s’industrialiser en renonçant à une consommation croissante de carburants fossiles. Aucun pays ne l’a fait. C’est une première. Des innovations s’avèrent nécessaires dans l’ensemble des marchés financiers. ”

Rathin Roy, Directeur, National Institute of Public Finance and Policy, Inde<sup>35</sup>

## 1.1 REMODELER LA FINANCE

À l’heure actuelle, le système financier émerge de la pire crise que l’on ait connue depuis des décennies et qui a débuté dans certains des marchés financiers les plus sophistiqués au monde. Des politiques, des réglementations, des normes et de nouvelles institutions ont été instaurées afin de stabiliser le système.<sup>36</sup> Pourtant, on craint toujours que le système financier puisse ne pas être conforme à sa finalité. Ainsi par exemple, la stabilité et l’efficacité des éléments principaux du système financier sont toujours en péril à cause de la tendance au « court-terme » et de l’endettement excessif. Il existe un large consensus quant au fait que la gouvernance, la transparence et l’alignement des incitations doivent être améliorés.<sup>37</sup> En de nombreux endroits, les personnes physiques et les entreprises n’ont pas accès aux financements, et dans beaucoup de pays, les systèmes financiers peinent à canaliser l’épargne pour répondre aux besoins d’investissement à long terme.<sup>38</sup>

De grands progrès ont été réalisés mais la réforme demeure « quelque chose d’inachevé ».

*Au-delà de ces défis communément entendus, on retrouve la nécessité fondamentale de garantir que le système financier contribuera à la transition vers le développement durable.* Assurer un avenir meilleur pour tous exige une création des richesses nécessaires pour soutenir un développement solidaire, tout en préservant et en restaurant le patrimoine naturel. Au cours de ces dernières décennies, nous avons assisté à des progrès impressionnants, de la réduction de la pauvreté au déploiement des énergies propres. La sensibilisation du public et l’engagement politique pour atteindre les objectifs de développement durable n’ont jamais été aussi forts. Néanmoins, ce progrès s’inscrit dans un contexte de détérioration accélérée de l’environnement, de dommages humains considérables, où les modèles de développement se retrouvent menacés et les systèmes essentiels à la vie malmenés.<sup>39</sup>

*Les économies exercent une influence motrice sur les impacts environnementaux, lesquels sont, à leur tour, façonnés par les choix politiques.* L’économie mondiale annuelle de 80 billions de dollars américains donne lieu à des externalités environnementales évaluées à plus de 7 billions de dollars américains par an, et

selon les configurations actuelles de croissance économique, celles-ci devraient éroder encore davantage les richesses naturelles de la planète à hauteur de plus de 10 % d'ici à 2030.<sup>40</sup> D'une manière similaire, les politiques et réglementations financières et monétaires influencent la prise de décision financière, affectant le lien critique existant entre le développement durable et le système financier mondial.

*Au cours de ces 30 dernières années, les pionniers de la finance ont commencé à intégrer les facteurs sociaux et environnementaux dans des instruments de financement, des actifs et des institutions spécifiques. Le montant des capitaux engagés dans des pratiques financières plus responsables ne cesse d'augmenter,*<sup>41</sup> les faits mettant en évidence que les facteurs de durabilité peuvent contribuer de manière positive aux résultats financiers.<sup>42</sup>

*Néanmoins, les innovations à un stade précoce visant à faire progresser la finance durable ne sont pas devenues monnaie courante.* La finance demeure déconnectée du développement durable, et cela pour les trois raisons principales suivantes :

- Les politiques et les prix de l'économie réelle ne garantissent pas une prise en considération complète des coûts environnementaux et sociaux.
- Les ressources fiscales s'avèrent insuffisantes pour combler le manque de viabilité.
- Les règles qui gouvernent le système financier ne garantissent pas la prise en compte par les décideurs des sources de risques et des opportunités en matière sociale et environnementale.

Les actions visant à surmonter les deux premiers obstacles (la fixation du prix en fonction du coût total et une utilisation efficace des financements publics) constituent des moyens reconnus et bien compris.<sup>43</sup> De nos jours, on reconnaît que les politiques publiques ont un rôle à jouer dans l'alignement de l'économie réelle sur les impacts en termes de développement durable. Néanmoins, les faiblesses du système financier en tant que tel, pourraient avoir, elles aussi, des répercussions tant sur les impacts environnementaux de la prise de décision financière que sur le façonnage des effets en retour du développement durable sur la stabilité et l'efficacité du système financier. Dans ce contexte, le potentiel catalyseur de financement du dé-

## ENCADRÉ 1 LE CHANGEMENT DEVIENT URGENT : LES SYSTÈMES NATURELS SONT SOUS PRESSION

Partout dans le monde, les systèmes naturels sont gravement dégradés, ce qui cause des dommages humains considérables, menace la viabilité des modèles de développement et entraîne, souvent, des préjudices irréversibles à la fourniture de services essentiels à l'écosystème. Quatre « limites planétaires » sur neuf ont déjà été franchies, à savoir : changement climatique, atteinte à l'intégrité de la biosphère, modification du système terrestre, et altération des cycles biogéochimiques.<sup>44</sup> L'ampleur du défi est indiqué par les chercheurs, selon lesquels le capital naturel aurait décliné dans 116 pays sur 140.<sup>45</sup> Parmi les facteurs de perturbation critiques, on peut citer notamment :

- La pollution de l'air : Environ une personne sur huit meurt à cause de l'exposition à l'air pollué – soit 7 millions de personnes par an.<sup>46</sup>
- Le changement climatique : Les émissions de gaz à effet de serre ajoutent de l'énergie au système terrestre à un taux équivalent à celui généré par la détonation de quatre bombes nucléaires toutes les secondes.<sup>47</sup>
- Les catastrophes naturelles : Presque 22 millions de personnes ont été déplacées dans au moins 119 pays à cause des catastrophes naturelles en 2013.<sup>48</sup>
- La disparition des espèces : Le taux de disparition des espèces est à présent 100 fois plus élevé que le taux naturel.<sup>49</sup>
- L'eau : 21 des 37 aquifères les plus étendus au monde ont dépassé leur point de non-retour en matière de durabilité.<sup>50</sup>

veloppement durable des politiques, réglementations et normes financières et monétaires n'a pas été systématiquement exploré à ce jour. L'Enquête sur la conception d'un système financier durable du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) a été lancée dans le but d'étudier ce potentiel.

## CE RAPPORT

*Le présent rapport contient les constatations, les conclusions et les recommandations de l'Enquête, organisées selon les cinq sections suivantes :*

- Le reste de cette section présente la **portée de l'Enquête et son approche**.
- La deuxième section définit le contexte et le **Cadre de l'analyse ayant guidé le travail mené au cours de l'Enquête**.
- La troisième section présente les **conclusions principales de l'Enquête**.
- La quatrième section définit un **Cadre d'action permettant que les expériences observées puissent être intégrées au sein de plans d'action systématiques**.
- La cinquième section s'achève par des recommandations concernant les **Phases ultérieures, sur les plans national et international**.

## 1.2 L'ENQUÊTE

### MANDAT ET PORTÉE

*L'Enquête sur la conception d'un système financier durable du PNUE a été lancée pour proposer des options politiques en vue de l'amélioration de l'efficacité du système financier lorsqu'il s'agit de mobiliser des capitaux pour le développement durable.<sup>51</sup> L'Enquête se fonde sur la collaboration de longue date du PNUE avec la communauté financière, et notamment sur les deux décennies d'expérience de l'Initiative Finance du PNUE (UNEP FI),<sup>52</sup> ainsi que sur les activités dans le domaine de l'économie verte de cette dernière.<sup>53</sup>*

*Alors que le mandat de l'Enquête concerne le développement durable, elle met principalement l'accent sur la dimension environnementale de ce dernier en étudiant la manière dans laquelle les politiques et les réglementations financières peuvent contribuer à réduire la pollution, à améliorer la gestion des ressources naturelles et à agir sur le changement climatique. L'Enquête s'est également intéressée à la façon dont les priorités sociales, telles qu'un accès accru au financement, recoupent une économie verte et solidaire.*

L'Enquête a abordé des aspects concernant les politiques financière et monétaire, ainsi que les réglementations et les normes financières, dont notamment les exigences de publicité, les cotes de

### LES QUESTIONS PRINCIPALES POSÉES PAR L'ENQUÊTE

**Pourquoi** - dans quelles circonstances des mesures devraient être adoptées afin de garantir que le système financier tienne davantage compte du développement durable ?

**Quoi** - quelles mesures ont été et devraient être mises en œuvre à grande échelle pour mieux aligner le système financier sur le développement durable ?

**Comment** - comment les dites mesures pourraient être déployées au mieux ?

crédit, les exigences de cotation et les indices. Ce faisant, elle a accordé de l'attention au rôle que les décideurs du système financier peuvent jouer, et notamment :

- les banques centrales, les régulateurs financiers, les ministères de finances et d'autres organismes gouvernementaux ;
- les organismes de normalisation, dont notamment les organismes de référence du marché tels que les bourses et les agences de notation ;
- les organisations et plate-formes internationales chargées du développement et de la supervision du marché financier.

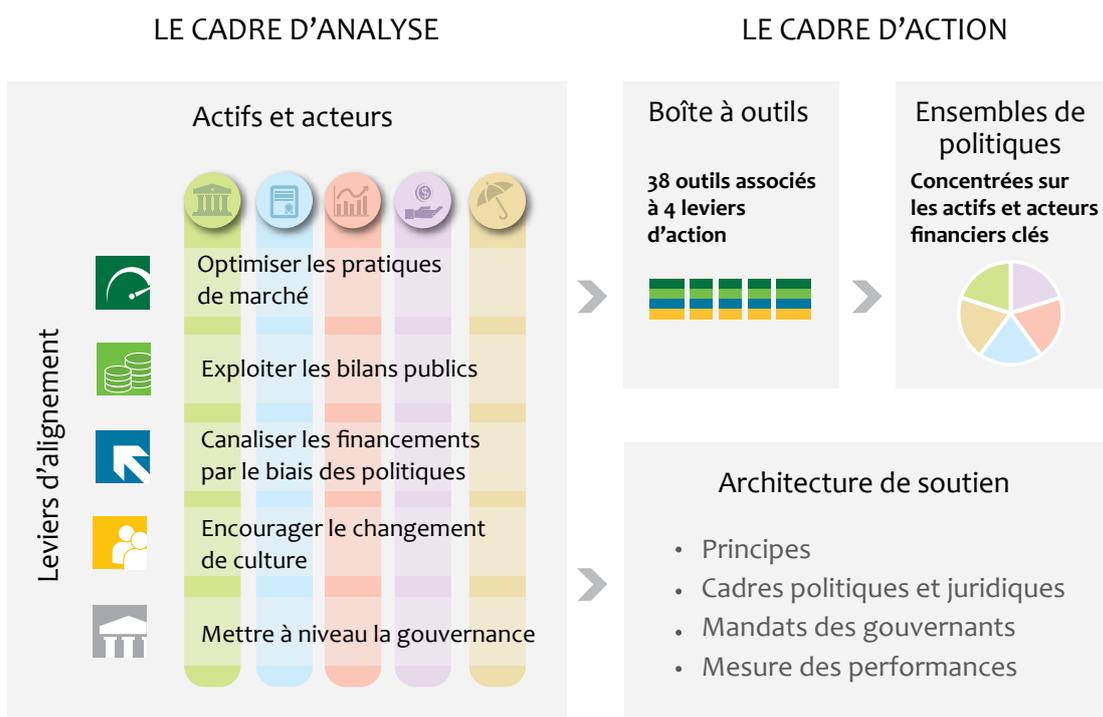
L'Enquête constate que l'encouragement et l'autonomisation des décideurs du système financier nécessitera la participation de nombreux autres acteurs. Les ministères de l'environnement, par exemple, fournissent des orientations techniques et définissent des règles d'organisation du marché complémentaires. Les institutions financières ont un rôle essentiel à jouer dans l'établissement d'un programme politique pratique, ainsi qu'en soutenant sa mise en œuvre effective. L'importance de la

sensibilisation du grand public et les actions accomplies par les citoyens, les entrepreneurs et les salariés, ainsi que par les consommateurs et les investisseurs, s'avère fondamentale. Aussi, dans le cadre de l'Enquête, on a étudié la meilleure manière d'établir des partenariats visant à forger une action efficace.

Pour des raisons tenant aux limites de temps et de ressources, l'Enquête a concentré ses efforts sur les principaux flux financiers en retenant cinq groupes d'actifs et acteurs clés, à savoir : banques, marchés d'obligations et d'actions, investisseurs institutionnels, et assurances. Elle ne s'est pas penchée sur d'autres dimensions du financement du développement durable telles que les financements illicites, les financements publics et pour le développement, les investissements directs et les systèmes financiers informels. Ces domaines hors champ (ainsi que d'autres) sont certainement importants, et pourraient être étudiés dans le cadre de travaux ultérieurs.

L'Enquête s'est appuyée sur un Conseil consultatif, dont les membres ont chacun apporté leurs contributions respectives en fonction de leur

FIG 1 STRUCTURE DE L'ENQUÊTE



pays et de leur spécialité. Par ailleurs, l'Enquête a bénéficié de la collaboration d'un grand éventail de conseillers principaux, ainsi que de plus de quarante partenaires nationaux et internationaux, afin de remplir sa mission, d'organiser des dialogues et de réaliser des recherches (listés en annexe III), dont notamment : des banques centrales et des régulateurs financiers, des organismes gouvernementaux, des acteurs du marché financier et leurs associations, des

institutions de recherche et des membres de la société civile.

*Enfin*, les recherches menées dans le cadre de l'Enquête ont permis d'identifier des activités innovantes sur le plan national, lesquelles ont débouché sur des collaborations sur le terrain visant à concevoir et à développer des activités, dont certaines sont listées ci-dessous.

## ENCADRÉ 2 LES PARTENAIRES DE L'ENQUÊTE POUR LE CHANGEMENT

La Banque centrale du **Bangladesh**, représentée par son gouverneur au sein du Conseil consultatif de l'Enquête, a collaboré avec l'Enquête dans le cadre d'une mission d'évaluation de son travail de mise en relation de la politique monétaire avec la durabilité.<sup>54</sup>

L'association bancaire du **Brésil**, la Federação Brasileira das Associações de Bancos (FEBRABAN), représentée par son Président au sein du Comité consultatif de l'Enquête, s'est appuyée sur le réseau et les connaissances internationales de cette dernière pour faire avancer le dialogue national dans le pays en matière de finance durable.<sup>55</sup>

La banque centrale chinoise, la Banque populaire de **Chine** (PBC), a co-organisé avec l'Enquête un Groupe de travail pour une Finance verte (Green Finance Task Force), lequel a compté sur la participation de dizaines de fonctionnaires et d'acteurs du marché, afin de préparer des propositions pour un système financier vert.<sup>56,57</sup>

La **France**, dans le cadre de sa présidence de la Conférence sur les changements climatiques 2015 des Nations Unies, organisée à Paris (COP 21), s'est appuyée, elle aussi, sur le réseau et les connaissances internationales de l'Enquête pour instaurer sa propre Commission sur les financements innovants en matière climatique, mandatée par le Président Hollande.<sup>58</sup>

En **Inde**, la Fédération des chambres indiennes de commerce et de l'industrie (FICCI) a suscité un dialogue de haut niveau entre l'industrie, le gouvernement et les régulateurs concernant la meilleure manière d'aligner le système financier indien sur les énormes besoins en matière d'investissement du pays.<sup>59</sup>

Le régulateur des services financiers d'**Indonésie**, l'Otoritas Jasa Keuangan (OJK) a fait participer l'Enquête à la promotion et au développement ultérieur de sa Feuille de route pour une finance durable par le biais du dialogue et de son nouveau groupe de travail constitué par des parties prenantes multiples.<sup>60</sup>

L'Office fédéral de l'environnement de **Suisse**, représenté par le Secrétaire d'État au sein du Conseil consultatif de l'Enquête, a lancé une consultation nationale avec initiative Swiss Sustainable Finance, réagissant d'un point de vue suisse aux premières conclusions de l'Enquête.<sup>61</sup>

Au **Royaume-Uni**, la Banque d'Angleterre a assis son leadership en entamant un contrôle prudentiel des risques liés au climat dans le secteur des assurances, laquelle a contribué à la prise en compte des risques climatiques par le Comité de stabilité financière.<sup>62</sup>

L'Enquête a établi des partenariats et travaillé avec toute une série d'initiatives internationales, dont notamment le Global Green Growth Institute, l'International Institute for Sustainable Development, l'Union internationale pour la conservation de la nature, l'Organisation de coopération et de développement économiques, Principles for Responsible Investment, la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, l'Initiative Finance du PNUE, le Groupe de la Banque mondiale, le Forum économique mondial, le World Resources Institute et le Fonds mondial pour la nature. Enfin, l'Enquête a collaboré avec la Banque populaire de Chine et la Banque d'Angleterre afin d'identifier des domaines potentiels pour la coopération internationale concernant la finance verte et durable, en partie afin d'informer les plate-formes et processus internationaux existants, tels que le G20.

# LE CADRE D'ANALYSE



# LE CADRE D'ANALYSE

## 2.1 LE CONTEXTE D'ANALYSE

### FINANCER LA TRANSITION

*Pour financer le développement durable, des flux de capitaux devront être réaffectés vers des priorités critiques et détournés d'actifs qui épuisent le capital naturel.* Néanmoins, il ne s'agit pas là d'une base convenue pour évaluer les besoins de financement du développement durable. De nombreux efforts ont été consentis pour estimer les besoins de financement spécifiques, le plus récemment dans le cadre de la Conférence sur le financement du développement. Il existe un large éventail d'estimations concernant différents aspects du défi représenté par le financement, et notamment l'accès à l'énergie, la biodiversité, le changement climatique, la sécurité alimentaire, l'eau et l'assainissement.<sup>63</sup> Dans l'évaluation la plus exhaustive à ce jour, le Rapport sur l'investissement dans le monde 2014 de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) a estimé ce qui suit :

- Un montant d'entre 5 et 7 billions de dollars américains s'avère nécessaire pour financer les Objectifs de développement durable ;
- Les pays en développement auront besoin d'environ 3,9 billions de dollars américains par an ; à l'heure actuelle seul 1,4 billion de dollars américains est mis à disposition, ce qui représente un déficit de 2,5 billions de dollars américains à combler à partir de sources privées et publiques.<sup>64</sup>

Néanmoins, à la base de ces chiffres, on trouve un tableau confus établi sur le chevauchement d'approches et de définitions non comparables entre elles et aggravées par des données parcelaires.

*L'équilibre entre les financements publics et privés constitue une question critique.* Les financements publics ne couvriront qu'une petite partie des besoins totaux de financement.<sup>65</sup> Ainsi par exemple, en Chine, la Banque populaire et le Centre de recherche sur le développement du Conseil d'État suggèrent que les besoins annuels de financement vert s'élèvent à environ 400 milliards de dollars américains, dont 15 % au maximum seront couverts avec des sources publiques.<sup>66</sup>

- L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime que jusqu'en 2035, les investissements annuels requis pour fournir l'énergie et l'efficacité énergétique dont le monde a besoin atteindront

la somme annuelle de 2,5 billions de dollars américains, contre le 1,7 billion de dollars américains nécessaire en 2013. Dans de nombreux pays, l'énergie et la production électrique continuent de relever du secteur public. Néanmoins, les investissements consentis par aussi bien les entreprises privées que par celles étatiques sont large-

ment financés grâce à une combinaison de résultats non distribués, de fonds propres et de recours à l'emprunt.<sup>67</sup>

- Dans le secteur agricole, la plupart du déficit en investissement annuel, estimé à 260 milliards de dollars américains dans les pays en développement, pourra être commercialement financé, mais les fonds

### ENCADRÉ 3 ESTIMATIONS DIVERSES DES BESOINS EN FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT DURABLE

Principales estimations concernant les Objectifs de développement durable<sup>68</sup> dans le cadre desquelles des coûts en capital élevés sont évalués :

**Sécurité alimentaire (Objectif 2 : éliminer la faim)** – L'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) estime que l'éliminer la faim d'ici à 2025 nécessitera un investissement supplémentaire annuel de 43,9 milliards de dollars américains : en faveur des infrastructures rurales et de l'accès au marché (18,5 milliards de dollars américains), du développement et de la conservation des ressources naturelles (9,4 milliards de dollars américains), de la R&D publique et de l'extension (6,3 milliards de dollars américains), des institutions rurales (5,6 milliards de dollars américains), et de l'électrification rurale (4,1 milliards de dollars américains)<sup>69</sup>

**Eau et assainissement (Objectif 6 : eau propre et assainissement)** – Les estimations de l'Organisation mondiale de la Santé et d'autres indiquent qu'un montant annuel de 27 milliards de dollars américains s'avérera nécessaire pour assurer l'accès universel à l'eau potable et à un assainissement approprié – néanmoins, ceci n'inclut que les accès les plus basiques (par exemple, à une borne-fontaine publique).<sup>70</sup>

**De l'énergie pour tous (Objectif 7 : énergie propre à un coût abordable)** – L'Agence internationale de l'énergie (AIE) considère que la satisfaction de l'objectif constitué par l'accès universel à l'électricité et à des solutions de cuisson modernes pourrait nécessiter un montant annuel de 49 milliards de dollars américains jusqu'en 2030, dont 44 milliards de dollars américains pour l'accès universel à l'électricité et 4,4 milliards de dollars américains pour les solutions de cuisson modernes.<sup>71</sup>

**Petites et moyennes entreprises (Objectif 8 : travail décent pour tous et croissance économique)** – McKinsey et la Société Financière Internationale ont estimé que le besoin de crédit non satisfait des petites et moyennes entreprises atteignait jusqu'à 2,5 billions de dollars américains dans les pays en développement, et environ 3,5 billions de dollars américains sur le plan mondial.<sup>72</sup>

**Infrastructures vertes (Objectif 9 : industrialisation, innovation et infrastructures)** – Le Groupe des Trente (G30) suggère qu'au vu des tendances actuelles, nous pourrions nous voir confrontés à un manque d'investissement annuel susceptible d'atteindre les 10 billions de dollars américains, pour les investissements à long terme, d'ici à 2020.<sup>73</sup> La Global Commission for a New Climate Economy conclut qu'un pourcentage supplémentaire de 4 % en général s'avérera nécessaire pour les infrastructures vertes.<sup>74</sup>

**Changements climatiques (Objectif 13 : changements climatiques)** – Selon les estimations revues par le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), les investissements mondiaux sur les énergies à faible intensité en carbone pourraient devoir augmenter jusqu'à 1,1 billion de dollars américains par an entre 2010 et 2019, alors que 150 milliards de dollars américains annuels s'avéreront nécessaires après 2025 pour s'adapter aux impacts climatiques dans les pays en développement seulement.<sup>75</sup>

**Écosystèmes et biodiversité (Objectif 14 : vie sous-marine et Objectif 15 : vie sur terre)** – Selon les estimations du Groupe de haut niveau sur l'évaluation des ressources mondiales pour l'exécution du Plan stratégique pour la biodiversité 2011-2020, un montant annuel d'entre 150 et 430 milliards de dollars américains s'avérera nécessaire pour assurer la conservation de la biodiversité.<sup>76</sup>

publics s'avéreront nécessaires pour combattre la pauvreté et la faim en milieu rural.<sup>77</sup>

*Le financement du développement durable ne saurait être uniquement compris comme un problème de coûts marginaux, mais requiert une appréciation des changements plus profonds nécessaires à l'échelle du système financier dans son ensemble.* Certes, des coûts additionnels pourraient devoir être engagés dans certains domaines de financement. En dépit des nombreux cas dans lesquels il n'y aura pas de coûts additionnels ou marginaux négatifs, les débouchés rentables peuvent être marginalisés avec des horizons d'investissement à court terme et en général, une évaluation inappropriée des risques financiers.

- Les besoins les plus importants sont représentés par les infrastructures, surtout dans les pays en développement (les coûts marginaux sont importants, mais pas insurmontables).<sup>78</sup>
- De nombreux domaines, du financement des petites et moyennes entreprises à l'éducation et l'agriculture, renferment un potentiel, soit de rentabilité financière privée, soit de rendements économiques et sociaux plus larges, et parfois les deux.<sup>79</sup>
- Nombreux sont les secteurs à être caractérisés par des coûts initiaux élevés et une rentabilité sur le long terme, ce qui, pour certains des investissements, reflète la substitution du capital naturel par les technologies.<sup>80</sup>
- Des investissements additionnels sur des actifs durables pourraient générer des économies, tant en ce qui concerne le capital immobilisé que l'utilisation des ressources, renforçant ainsi les capacités du système financier.<sup>81</sup>

*Le développement durable n'exige pas uniquement des investissements supplémentaires dans certains domaines, mais aussi moins dans d'autres.* Il n'existe ni de méthodologie systématique ni de données appropriées pour déterminer de manière exhaustive quelles sont les activités qui réduisent les possibilités d'atteindre un développement durable. La plupart du travail accompli en la matière concerne le domaine du changement climatique, dans lequel le GIEC, l'AIE et la Commission on the Economy and Climate estiment tous qu'une transition à faible teneur en carbone impliquera des réductions importantes dans les investissements dans l'extraction de carburants fossiles et la production d'électricité, par rapport aux augmentations habituelles.<sup>82</sup> La Commission on the Economy and Climate estime qu'il sera nécessaire de réduire les investissements dans les domaines susvisés, entre 2015 et 2030, à hauteur d'environ 5,7 billions de dollars américains. Alors que les investissements devront être détournés des activités les plus polluantes et peu respectueuses de l'environnement, les secteurs consommant beaucoup de ressources et ayant des impacts environnementaux élevés doivent être gérés de manière à améliorer leur efficacité et à en atténuer les effets négatifs.

#### ENCADRÉ 4 ÉVITER LA MISE AU REBUT DES ACTIFS

Les facteurs de risque environnemental deviennent de plus en plus une cause de mise au rebut des actifs (des actifs qui ont fait l'objet d'un amortissement anticipé ou prématuré, de dévaluations ou d'une conversion en passif).<sup>83</sup> Ces risques découlent aussi bien de la dégradation du capital naturel que du passage vers des modèles de développement plus durables. L'exemple le plus frappant d'une telle situation est constitué par le risque qu'une majorité de réserves de carburants fossiles ne puissent pas être commercialisées pour remplir les objectifs climatiques mondiaux.<sup>84</sup> Citigroup a estimé que dans un scénario à faibles émissions de carbone, la valeur des réserves de carburants fossiles « non brûlables » pourrait s'élever à plus de 100 billions de dollars américains jusqu'en 2050.<sup>85</sup>

Le carbone n'est pas la seule raison de la mise au rebut des actifs. Une évaluation récente a conclu qu'un déclin extrême du capital naturel pourrait compromettre la valeur du capital investi dans l'agriculture mondiale, et cela à hauteur de plus de 11 billions de dollars américains.<sup>86</sup> De nouveaux outils sont en passe d'être développés pour permettre aux institutions financières de mieux comprendre les risques afférents aux actifs mis au rebut découlant de la dégradation du capital naturel.<sup>87</sup>

La valeur actuelle des actifs d'investissement exposés au risque d'un réchauffement de 6°C ou plus a été estimée, sur la base de taux d'actualisation privés, à environ 13,8 billions de dollars américains.<sup>88</sup> En parallèle, la transition vers une économie à faible intensité en carbone pourrait aussi avoir un effet sur les évaluations des actifs très polluants, sachant que jusqu'à 80 % des réserves de carburants fossiles sont potentiellement « non brûlables ».

## ÉTAT DES LIEUX DU SYSTÈME FINANCIER ACTUEL

*Dans ces conditions, le financement du développement durable exige l'adoption d'une approche systémique alignant de manière plus efficace la conception et le fonctionnement des marchés financiers et des capitaux sur les besoins de la transition vers une économie verte et solidaire.* Le dépassement des obstacles qui empêchent une pleine appréciation des facteurs sociaux et environnementaux dans la prise de décision financière s'avère essentiel pour instaurer un système financier durable.

- *Au lendemain de la crise financière, notre compréhension de la manière dont le système financier alloue le capital, gère le risque et influe sur l'économie en général s'est améliorée d'une manière significative.* On a beaucoup écrit sur la question, de nombreuses options ont été avancées, et quelques mesures ont été adoptées dans le but d'améliorer les aspects tenant à la stabilité, à l'efficacité et à l'efficacité.<sup>89</sup> Quelques convictions traditionnelles ont été renversées, notamment l'assouplissement quantitatif à grande échelle entrepris par les principales banques centrales, qui en est un exemple édifiant.<sup>90</sup> D'autres se sont vues renforcées, comme dans le cas, par exemple, du renforcement des exigences en matière de réserves de capital prévu par les nouvelles réglementations bancaires instaurées par les Accords de Bâle III.
- Les recherches menées par le Fonds monétaire international (FMI) suggèrent un rapport en forme de cloche entre le développement financier et la croissance dans

l'économie réelle. À de niveaux plus élevés de développement financier, on constate une perte d'efficacité des investissements en termes de soutien de la productivité globale des facteurs. De niveaux de finance très élevés peuvent avoir des répercussions négatives, en raison d'une fréquence accrue des cycles d'expansion et de ralentissement et d'une fuite des talents vers le secteur financier.<sup>91</sup>

- L'Organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE) a élargi cette analyse pour soutenir que l'expansion financière pourrait contribuer à creuser l'inégalité des revenus. Pour s'assurer que le secteur financier soutienne une croissance solidaire de longue durée, l'OCDE a recommandé des mesures visant à éviter la sur-expansion du crédit, telles que la suppression des biais fiscaux à l'encontre du financement par actions.<sup>92</sup>
- Un nouvel éclairage a été jeté sur l'efficacité du système financier en tant qu'intermédiaire en matière de capitaux. Selon une estimation, les économies d'échelle et les avancées technologiques intervenues dans la finance n'ont pas entraîné une diminution des coûts et une augmentation de la valeur sociale, contrairement aux avancées enregistrées dans d'autres secteurs économiques.<sup>93</sup>
- Un enseignement essentiel tiré en matière de stabilité financière a été celui selon lequel la gouvernance, les incitations et la gestion du risque des institutions financières peuvent avoir des implications pour la stabilité du système et l'économie en général. Cette question est abordée par toute une série de banques centrales, et à la demande du G20, par le Comité de stabilité financière, en ce qui concerne les risques liés au climat.<sup>94</sup>

*À la base de ces développements, on retrouve des inquiétudes croissantes concernant les implications de la tendance au « court-terme », notamment sur les marchés des actions, tant pour ce qui est des rendements tirés par les épargnants qu'en ce qui concerne le déploiement du capital en faveur d'un développement écono-*

*mique stratégique*.<sup>95</sup> Le développement durable exige une vision à long terme, pour qu'une équité intergénérationnelle puisse s'avérer possible. Le « court-terme » exacerbe la tendance à ôter de l'importance aux générations futures dans le cadre de la prise de décision actuelle : il s'agit là d'une difficulté croissante, au vu de la nature irréversible de nombreux changements climatiques. Le développement durable n'est pas la même chose que de disposer d'un horizon temporel à long terme, dans la mesure où il existe des externalités sociales et environnementales immédiates qui doivent être abordées. Néanmoins, la tendance au « court-terme » aggrave le problème des externalités notamment lorsqu'une bonne partie des investissements nécessaires pour le développement durable se caractérisent par des coûts initiaux relativement élevés et des rendements s'étalant sur une période prolongée.<sup>96</sup>

L'inquiétude suscitée par la tendance au « court-terme », alimentée par un nombre croissant de recherches et par les principaux praticiens de la finance, souligne les effets dommageables de la pression exercée sur les entreprises pour générer des rendements à court terme (le « capitalisme trimestriel »).<sup>97</sup> Une expression du décalage entre les intérêts est constitué par le niveau élevé actuel de rachats d'actions, décrit par un commentateur comme revenant à « piller l'avenir ».<sup>98</sup> La crainte qu'il existe une propension en faveur du financement par l'emprunt au préjudice des fonds propres est intimement liée à cette problématique, et elle se voit renforcée, dans de nombreux pays, par la déductibilité fiscale des intérêts. Les fonds propres préservent les entreprises des taux d'intérêt et d'autres chocs, et il a été soutenu qu'ils devraient constituer un meilleur véhicule d'investissement à long terme et de partage des risques.<sup>99</sup>

## UN MOMENT DE CHOIX

*Il existe une occasion unique de développer un système financier durable.* Il s'avère malaisé de réorienter la conception et le fonctionnement de systèmes qui semblent remporter un grand succès, qui attirent les ressources et le soutien, et qui sont capables de résister aux pressions en faveur du changement. Il en va de même pour les systèmes constitutifs d'un cycle vicieux de dysfonctionnement et d'échec.<sup>100</sup> Le système financier actuel ne répond pas à ces critères (c'est plutôt le contraire). Quatre facteurs spécifiques font de l'époque actuelle une opportunité inhabituelle, voire historique, qui rend possible le changement et l'alignement du système financier sur les besoins du développement durable.

1. *La situation après-crise financière* : les réponses politiques et réglementaires face à la crise ont mis en évidence la volonté et la capacité des institutions de direction d'agir de manières peu conventionnelles, rapidement, à grande échelle et de façon concertée, lorsqu'elles se voient confrontées à des diffi-

“ La finance est comme notre sang, elle joue un rôle essentiel jusqu'à sa séparation du corps humain. ”

Henri de Castries, PDG, AXA<sup>101</sup>

“ Les taux d'intérêt sont faibles, mais cela ne débouche pas sur de réels investissements. Au lieu de cela, les entreprises s'endettent pour racheter des actions - ce qui représente un billion de dollars américains en 2015. Et elles agissent de la sorte car elles ne trouvent pas une bonne raison pour investir. ”

Jean-Pierre Landau\*, Professeur d'économie, Doyen de l'École des affaires publiques, Sciences Po<sup>102</sup>

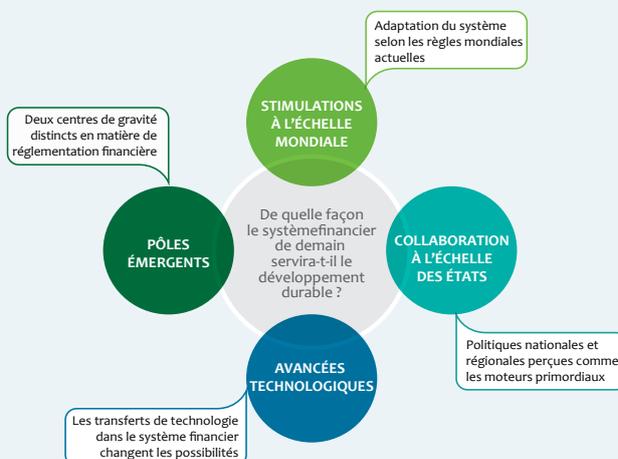
## ENCADRÉ 5 SCÉNARIOS POUR UN SYSTÈME FINANCIER EN MUTATION

Le système financier de demain devra s'aligner sur les besoins du développement durable.

L'Enquête, avec le soutien de l'OCDE, a développé des scénarios qui présentent des avenir possibles au sein desquels un système financier durable devra évoluer.<sup>103</sup>

- Les appels mondiaux - les gouvernements et les organismes internationaux travaillent ensemble ouvertement dans le cadre du système actuel fondé sur les règles.
- Les accords émergents - les développements du système financier se regroupent autour de plusieurs centres de gravité reflétant aussi bien le consensus actuel que les économies émergentes.
- Les mosaïques étatiques - la durabilité progresse grâce à des efforts infra-nationaux, nationaux et régionaux plutôt qu'avec des cheminements descendants.
- Les technologies de pointe - les nouvelles technologies et les nouveaux modèles d'affaires bouleversent le système existant et façonnent une nouvelle architecture financière.

FIG 2 STRUCTURE DU SCÉNARIO



cultés graves et systémiques.<sup>104</sup> Pourtant, le travail n'a pas encore été achevé avec notamment une fragilité toujours d'actualité ; des liquidités inefficaces, non productives et ultra-abondantes ; un accès restreint au capital mondial pour les économies en développement, et le besoin de réglementations et d'instruments financiers permettant les emprunts et les investissements à long terme.<sup>105</sup>

2. *Le leadership émergent* : l'influence croissante des économies émergentes dans les affaires financières internationales place le lien entre le développement des marchés financiers et les priorités de développement nationales à une position plus centrale dans les débats politiques. Il en est ainsi aussi bien sur le plan national qu'au niveau international, et cela ouvre la porte à une plus grande diversité d'approches que ce qui était devenu la règle dans une bonne partie du monde développé.
3. *Les bouleversements technologiques* : de nouveaux modèles d'affaires qui emploient

des technologies de l'information innovantes remettent en cause les pratiques habituelles dans le monde des intermédiaires financiers. Cela donne lieu à de la diversité et de la concurrence dans des marchés concentrés et relativement homogènes, ce qui autonomise, à son tour, les citoyens, engendre de nouveaux canaux de financement et génère de nouvelles opportunités (et difficultés) pour les institutions dirigeantes.<sup>106</sup>

4. *La sensibilisation du public* : une conscience généralisée émerge de la nécessité de passer à une économie moins consommatrice de ressources naturelles, faiblement polluante et à l'épreuve des changements climatiques, plaçant de plus en plus les questions environnementales et sociales au cœur de la définition des politiques économiques.

Sur le plan stratégique, la situation après-crise suggère des voies claires pour les systèmes financiers des pays développés et en développement. Pour les pays en développement, la

priorité est à l'approfondissement du système financier sous la forme, par exemple, de l'expansion des marchés obligataires en devises locales et du renforcement des banques et marchés financiers nationaux par le biais de mécanismes de garantie. Pour les pays développés, la priorité est à la poursuite des réformes visant à reconnecter la prise de décision financière avec la création de valeur à long terme dans l'économie réelle. Dans les deux cas, le nouveau défi consiste à y parvenir tout en alignant les systèmes financiers sur le développement durable.

Et surtout, le système financier peut servir de facteur facilitateur (ou d'obstacle) dans le cadre de la transition vers le développement durable, plutôt que de pièce isolée dans un système plus large. Il doit être orienté pour garantir des bénéfices publics fondamentaux, ainsi que cela a déjà été le cas historiquement, en mobilisant et en guidant son extraordinaire dynamisme et ses énormes capacités en termes d'innovation. Dans ce contexte stratégique, l'Enquête a étudié les innovations émergentes dans les règles qui gouvernent les systèmes financiers du monde (découvrant ainsi une « révolution tranquille »).

## 2.2 LE CADRE D'ANALYSE

*Le cadre d'analyse de l'Enquête comporte quatre éléments, à savoir : notions et définitions, raisons d'agir dans le système financier, catégories de mesures et leurs effets souhaités, et approches par rapport aux données de base.*

### DÉFINITION DES FONDAMENTAUX

*Pour comprendre l'axe adopté par l'Enquête, il faut préciser certains termes. Ainsi le système financier doit s'entendre notamment comme :*

- *remplissant de nombreuses fonctions essentielles : opérateur des règlements et des échanges, intermédiation entre fournisseurs et utilisateurs du capital, et mise à disposition d'une protection vis-à-vis du risque, en particulier par le biais de l'assurance ;*
- *impliquant de nombreux acteurs : ce qui inclut les utilisateurs des services financiers et les intermédiaires professionnels, dont les banques, les marchés des actions, les fonds de pension et les mutuelles, et les assureurs. Il englobe également le marché et les infrastructures de direction comme les bourses, les agences de notation et les organismes de normalisation, ainsi que les banques centrales et les autorités de contrôle ;<sup>107</sup>*
- *guidé par des règles, dont notamment des principes et des normes : celles-ci prennent la forme de réglementations officielles, ainsi que d'orientations politiques, de normes du marché et de coutumes.*

### DÉFINIR UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE

Le développement durable exige des changements quant au déploiement et la valeur relative des actifs financiers, et quant à leur rapport à la création, à la gérance et à la productivité de la richesse réelle.

Aussi, un système financier durable est celui qui crée, évalue et traite les actifs financiers de sorte à façonner de la richesse réelle, afin de satisfaire aux besoins à long terme d'une économie solidaire et durable sur le plan environnemental.

Les actifs financiers sont des actifs intangibles dont la valeur découle d'une obligation contractuelle dépendante, in fine, bien que souvent de manière indirecte, de la productivité de la « richesse réelle » (richesse sociale, environnementale ou naturelle, et produite ou physique). Les stocks d'actifs financiers retracés par le CSF dans les vingt économies les plus importantes et la zone euro représentent environ 305 billions de dollars américains.<sup>108</sup> L'épargne et les investissements annuels, tant dans le cadre du système financier qu'au niveau, directement, des ménages, des gouvernements et des entreprises, s'élevaient, en 2013, à 16 billions de dollars américains, soit environ 22 % du PIB.<sup>109</sup>

La plupart de la richesse réelle n'est pas monétisée et elle n'est pas prise en considération dans les estimations des actifs financiers.<sup>110</sup> C'est ainsi, par exemple, que la valeur des richesses forestières, d'après une estimation, s'élèverait à 273 billions de dollars américains (presque l'estimation totale des actifs financiers mondiaux).<sup>111</sup>

## POURQUOI INTERVENIR SUR LE SYSTÈME FINANCIER ?

Selon la sagesse traditionnelle, si un problème concerne les externalités de l'économie réelle, la solution est d'intervenir sur cette dernière. Bien souvent, c'est le cas.<sup>112</sup> C'est ainsi, par exemple, que le FMI souligne le besoin urgent de réduire les aides énergétiques, dont le montant annuel est estimé à 5,3 billions de dollars américains, soit environ 6,5 % du PIB mondial, puisqu'elles portent atteinte à la santé, à l'environnement et aux résultats budgétaires.<sup>113</sup>

La mobilisation du capital en faveur du développement durable pourrait nécessiter également d'agir sur l'économie financière. Du point de vue historique, la dimension afférente à la durabilité s'est toujours trouvée en marge du programme de réforme financière, et vice-versa. Néanmoins, il existe quatre raisons interconnectées qui pourraient justifier la prise en compte du développement durable dans le cadre de la conception et du développement du système financier, à savoir :

1. **Gérer les risques** : Les actions peuvent être justifiées lorsqu'une gestion inappropriée du risque dans le système financier exacerbe les externalités environnementales et sociales. Cette raison sert par exemple de fondement à la nouvelle réglementation péruvienne introduite en avril 2015 qui exige des banques qu'elles prennent en compte les facteurs environnementaux et sociaux dans leurs vérifications diligentes.
2. **Promouvoir l'innovation** : Les actions peuvent être justifiées si elles visent à stimuler les « marchés absents », générant ainsi des retombées positives, comme, par exemple, par le biais de normes communes qui améliorent les liquidités dans les domaines embryonnaires. Un exemple de ceci est constitué par la stimulation récente du marché des obligations vertes à l'aide de normes « vertes » afin d'améliorer l'intégrité du marché et la confiance des investisseurs.
3. **Renforcer la résilience** : Le coût annuel lié aux risques naturels s'élève à un montant oscillant entre 250 et 300 milliards de dollars américains, et il pourrait augmenter de manière non linéaire.<sup>114</sup> Des actions pourraient se justifier dans le cas où des éléments du système financier pourraient se voir affectés par des impacts environnementaux, ou par les réponses politiques, technologiques et sociales y afférentes.<sup>115</sup> La Banque d'Angleterre évalue les implications du changement climatique en ce qui concerne la sécurité et la solidité du secteur des assurances du Royaume-Uni.<sup>116</sup>
4. **Garantir la cohérence des politiques** : Les actions peuvent se trouver justifiées pour garantir la cohérence des règles qui gouvernent le système financier avec les politiques gouvernementales plus générales. L'accent mis par la Chine sur l'alignement du développement du marché financier sur l'économie verte et la lutte contre la pollution en constituent un exemple.

Ces quatre raisons doivent toutes être prises en considération, ainsi que les effets potentiels négatifs et les conséquences indésirables de toute action sur le système financier ou la situation de l'économie réelle. De telles conséquences négatives peuvent découler de toute une série de facteurs, chacun d'entre eux débouchant sur la mise en œuvre d'une mesure défailante, et cela en raison des complexités liées au système, des objectifs contradictoires ou des interférences politiques. Le contraire peut également advenir, les obstacles techniques ou politiques aux interventions effectives sur l'économie réelle pouvant rendre les solutions de l'économie financière préférables.

## COMMENT INTERVENIR SUR LE SYSTÈME FINANCIER

L'Enquête a établi cinq approches pour circonscrire son analyse de la pratique. Chacune de ces approches est associée à un ensemble de mesures envisageables susceptibles d'être mises en œuvre individuellement ou dans le cadre de paquets de mesures politiques. De manière décisive, chaque approche se voit associée à des leviers particuliers pour générer des biens publics et influencer les rendements financiers privés ajustés en fonction du risque, ainsi que cela est indiqué ci-dessous. Lesdits leviers seront probablement utilisés en association avec des mesures politiques et réglementaires, des financements publics et des innovations commerciales et technologiques dans l'économie réelle.

“ Le déplacement des risques (dette) est injuste et insoutenable.”

Tan Sri Andrew Sheng\*, Membre honoraire du Fung Global Institute<sup>120</sup>

“ Les régulateurs financiers doivent se poser en leaders. Tôt ou tard, ils devront faire face au risque systémique associé aux activités à forte intensité en carbone dans leurs économies.”

Jim Yong Kim, Président, Banque mondiale<sup>121</sup>

### ENCADRÉ 6 LE CYCLE DE L'INNOVATION EN PRATIQUE : L'ESSOR DE L'INFORMATION INTÉGRÉE

La transparence est nécessaire pour informer des décisions financières qui tenant davantage compte des facteurs sociaux et environnementaux. L'origine des règles en matière de rapport sur les dimensions sociales et environnementales des résultats des entreprises remonte aux années 1980 (avec la première reconnaissance au niveau international de la nécessité d'encourager un renforcement de la transparence lors du Sommet de la Terre de 1992). Les préoccupations environnementales, ainsi que la lutte contre la corruption, les droits de l'homme et la responsabilité redditionnelle des entreprises ont donné lieu, ensemble, à la mise en place de la norme sectorielle Global Reporting Initiative Standard, ainsi qu'à des normes ultérieures en matière d'information intégrée. L'essor des informations en matière de durabilité constitue une illustration utile des modalités d'évolution du cycle de l'innovation.<sup>117</sup> Néanmoins, si l'adoption de règles en matière de rapports sur la durabilité est devenue monnaie courante, le potentiel d'influences significatives n'a pas encore été rempli.

L'un des enseignements essentiels tirés est la connaissance de la manière de dépasser les limitations d'une approche purement volontaire, ce qui a entraîné une interaction plus large avec les règles du système financier, notamment en ce qui concerne les exigences en matière de cotation en bourse, la réglementation des valeurs mobilières et le droit des sociétés. Deux difficultés principales demeurent, à savoir : premièrement, le développement d'une plus grande cohérence entre les codes de communication des informations, besoin que l'on trouve reflété dans le Corporate Reporting Dialogue, lancé en 2014.<sup>118</sup> En deuxième lieu, la transparence concernant les résultats de durabilité doit être étendue plus systématiquement au secteur financier en tant que tel.<sup>119</sup>

Souvent, les impacts doivent être évalués sur la base d'informations incomplètes, notamment lorsque les interventions sont innovantes et à un stade précoce de mise en œuvre. D'une manière générale, l'Enquête a circonscrit son analyse en se tenant aux trois stades du cycle d'innovation, à savoir :

- Aux **stades précoces**, la difficulté consiste à promouvoir l'idée de base, puis à en démontrer la viabilité (pas encore son effectivité) par le biais des expériences. À cela suit une description plus systématisée de l'innovation, ainsi que son adaptation et (encore exceptionnellement) sa reproduction.
- Au fil du temps, la **pratique se développe**, et alors que l'idée de base peut être retenue, les détails peuvent changer radicalement par rapport aux stades précoces du cycle. Les coûts changent, eux aussi, au fil du cycle, et diminuent en général pour chaque unité de production dans le temps, ce qui modifie également l'économie de ce qui est proposé.
- À un certain point, la **pratique mûrit** et des données plus systématiques sont collectées et analysées. De même, on dispose

d'une vision plus claire en ce qui concerne les résultats et les moteurs sous-jacents de ces derniers, ce qui, à son tour, constitue la base d'une utilisation plus étendue. Les innovations peuvent aussi décliner en termes d'effectivité au fil du temps, ou bénéficier d'un renouvellement en cas de changement de la situation politique ou économique.<sup>122</sup>

Nombreuses sont les expériences nationales présentées par l'Enquête à se trouver encore à un stade précoce de développement, ou, pour d'autres raisons, à propos desquelles les données sont insuffisantes pour étayer des appréciations définitives quant à leur effectivité. En partie, une telle situation implique la nécessité de se livrer à une analyse ultérieure, à la lumière de l'expérience croissante, de sorte que les enseignements tirés de la pratique alimentent la théorie et donnent lieu à des étalons de mesure des résultats. Entre-temps, l'approche adoptée par l'Enquête a été celle de tenir compte, lorsque les données sur les impacts font défaut, d'approches similaires et des effets attendus ou souhaités des mesures et des points de vue des parties prenantes.

FIG 3 CINQ APPROCHES POUR ALIGNER LE SYSTÈME FINANCIER SUR LE DÉVELOPPEMENT DURABLE

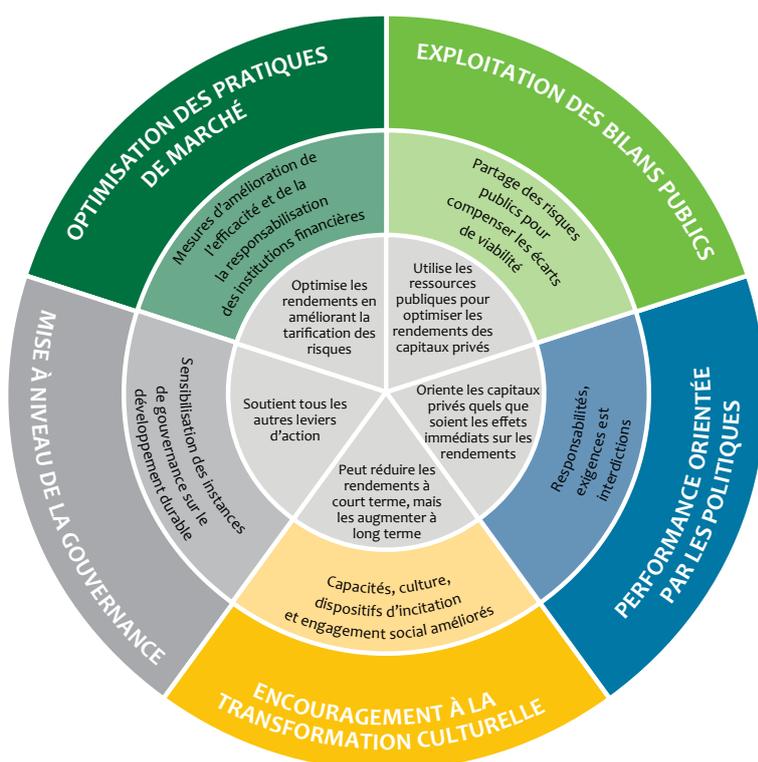
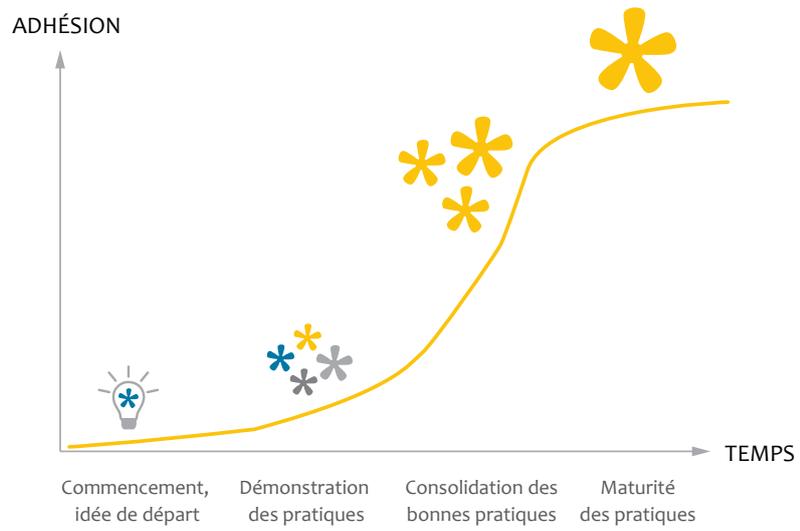


FIG 4 CHEMINEMENT POUR LA COLLECTE DE DONNÉES ET L'INNOVATION



# UNE RÉVOLUTION TRANQUILLE



# UNE RÉVOLUTION TRANQUILLE

## 3.1 PRESSIONS ET PERSPECTIVES

*La conclusion principale de l'Enquête est qu'une « révolution tranquille » est en cours et qu'elle cherche à accroître l'intégration des facteurs liés au développement durable dans la prise de décision financière. L'Enquête a trouvé plus de 100 exemples de mesures politiques, dans 40 pays différents, qui englobent les nouvelles politiques, réglementations et initiatives collaboratives et visent chacun des principaux groupes d'actifs et d'acteurs, ainsi que la gouvernance sous-jacente du système financier.*

*Dans la diversité des systèmes financiers mondiaux, la révolution tranquille semble particulièrement apparente dans les économies en développement et émergentes. Celles-ci se voient confrontées à davantage de problèmes sociaux et environnementaux immédiats, et elles sont moins tenues par des règles et des intérêts dominants. C'est ainsi notamment que les institutions chargées de la régulation des marchés financiers et des capitaux des pays en développement sont plus habituées que leurs pairs des pays développés à réagir aux signaux politiques et aux priorités dictées par le développement national. Certains pays en développement intègrent expressément des facteurs liés au développement durable dans la conception de leurs politiques, réglementations et normes financières et monétaires.<sup>123</sup> Toute une série de partisans émergent également dans le monde développé, cherchant à compléter les initiatives du marché avec des cadres politiques concernant le risque, l'information et les marchés de capitaux.<sup>124</sup> Les prismes à travers lesquels les pays développés voient les résultats en termes de développement durable de leurs systèmes financiers sont largement comparables,<sup>125</sup> mais, à quelques exceptions près, ils se montrent moins inclinés à déployer des mesures politiques expresses.*

*Néanmoins, la révolution émergente s'avère incomplète. Les systèmes financiers des pays développés sont adaptables et hautement innovants de certains points de vue, mais ils continuent de tendre vers de niveaux accrus de « financiarisation », les rendements financiers découlant de plus en plus de transactions déconnectées de la création de valeur à long terme dans l'économie réelle.<sup>126</sup> Malgré les développements réglementaires majeurs qui ont suivi la crise financière, et à certains égards à cause de ces développements, les marchés financiers et de capitaux génèrent aujourd'hui encore moins d'investissements sur les infrastructures*

à long terme. Au lieu de cela, ils continuent de récompenser les transactions à effet de levier hautement liquides au détriment de perspectives de rendements à long terme plus élevés mais moins liquides.<sup>127</sup> Alors que le progrès vers la durabilité est évident, la tendance à favoriser les rendements à court terme pourrait s'ériger en tant qu'obstacle.<sup>128</sup>

*L'intégration des innovations en matière de financement durable dans l'évolution de leurs systèmes financiers apporte aux pays développés et en développement des bienfaits potentiels tant à court terme qu'à long terme.* À court et à moyen terme, les économies en développement ont la possibilité de s'appuyer sur la pratique internationale pour accroître leur accès aux services financiers, réduire la pollution environnementale avec les progrès enregistrés en termes de santé publique, et améliorer les flux financiers vers les énergies propres. Les pays développés bénéficient eux aussi d'opportunités à court et à long terme pour améliorer l'intégrité du marché, modérer les formes de commerce moins productives, renforcer la stabilité financière et monétaire, et s'attaquer à des objectifs plus nobles tels que la réduction des émissions de carbone.

L'opportunité à plus long terme pour aussi bien les économies développées que celles en développement est l'évolution vers des systèmes financiers efficaces, plus efficaces pour satisfaire aux besoins d'économies et de sociétés solidaires et durables. L'opportunité commune est constituée par le façonnage d'un système financier plus adapté aux besoins du XXI<sup>e</sup> siècle, siècle pendant lequel toutes les économies devront connaître une transition profonde vers le développement durable.

## 3.2 CATALYSEURS DU CHANGEMENT

*Les efforts visant à mettre en place un système financier plus durable ont des origines, des intentions et des approches diverses mais il existe des liens puissants entre les différents secteurs et pays.* Beaucoup d'initiatives émanant de pays en développement trouvent leur source dans une vision stratégique des liens requis entre le système financier et les priorités nationales de développement plus générales. La banque centrale et les autorités de régulation se placent souvent dans un contexte aux objectifs plus larges de réduction de la pauvreté et de réponse aux défis de santé publique découlant

### ENCADRÉ 7 LES CARACTÉRISTIQUES ESSENTIELLES DE LA RÉVOLUTION TRANQUILLE

- **Des catalyseurs divers :** l'augmentation des initiatives de financement vert dans les pays en développement et émergents apparaît particulièrement frappante alors que les économies avancées mettent l'accent, pour la plupart, sur les questions d'intégrité et de changement climatique.
- **La nouveauté :** beaucoup de ces initiatives sont relativement nouvelles, et la plupart d'entre elles sont toujours en cours de mise en œuvre.
- **Action à des niveaux multiples :** la majorité de ces innovations interviennent sur le plan national, avec des efforts initiaux d'établir des liens avec les cadres de régulation internationaux.
- **Des mécanismes multiples :** la pratique actuelle ne met pas seulement en évidence une propagation de différentes initiatives, mais aussi toute une série de mécanismes utilisés pour atteindre un même objectif.
- **Les forces du marché, politiques et sociétales :** ces innovations impliquent une dynamique entre l'innovation sur le marché, les attentes sociétales et les interventions politiques et régulatrices.
- **Des programmes convergents :** deux programmes de réforme séparés jusqu'alors commencent à converger, à savoir : les mesures qui ciblent spécifiquement la finance durable et celles qui traitent des questions plus générales sur la santé du système (comme, par exemple, le « court-termisme »).
- **La prudence et l'objectif :** les innovations révèlent le lien existant entre la vision prudentielle conventionnelle et une vision plus générale de l'objectif du système financier.

des problèmes environnementaux.<sup>129</sup> Les pays développés, quant à eux, ont abordé principalement le développement durable comme prisme pour améliorer l'efficacité des marchés financiers et des capitaux, et à l'occasion, pour influencer si possible sur la stabilité financière.

Les efforts les plus ciblés identifiés par l'Enquête concernaient, en général, les actions en matière de réduction du carbone et d'énergie. Il s'agit là de questions cruciales, mais elles ne reflètent pas tout l'éventail de défis environnementaux, tels que la durabilité des stocks halieutiques, le captage excessif d'eau et l'extinction des espèces, auxquels il faut faire face afin de disposer d'industries, de villes et d'un approvisionnement en denrées alimentaires durables.

*L'accent particulier mis par l'Enquête sur les impacts environnementaux lui permet de tirer des enseignements des expériences ayant servi à faire progresser d'autres aspects du développement durable.* L'approche adoptée par la Banque centrale du Bangladesh constitue un exemple de ce que son gouverneur actuel appelle la « banque centrale pour le développement ». Le point de départ de l'action menée par la Banque centrale du Bangladesh en faveur du développement durable a été l'inclusion financière, domaine dans lequel la Banque a déployé ses pouvoirs financiers, réglementaires et de persuasion pour ouvrir l'accès aux services financiers aux populations défavorisées, ainsi que pour proposer des refinancements à faible coût aux banques commerciales qui prêtent à l'économie rurale. Plus récemment, la Banque centrale du Bangladesh a élargi son approche en mettant à la charge des banques l'obligation de consacrer une partie minimale de leurs prêts à des projets verts tels que les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique.<sup>130</sup> Et, ce qui est encore plus important, des liens positifs ont été identifiés entre démarche de solidarité et stabilité financière, les financements verts constituant un outil de réduction des risques systémiques à long terme.<sup>131</sup>

La Banque centrale du Kenya, agissant elle aussi dans le but d'améliorer la solidarité financière, a été la pionnière dans l'exploitation de la puissance des technologies de téléphonie mobile dans la banque, atteignant le niveau le plus élevé au monde de règlements financiers effectués sur des terminaux mobiles. Se fondant sur une compréhension du nouveau modèle commercial et des risques y afférents, la Banque centrale a adopté une approche relativement non interventionniste pour rendre possible l'entrée sur le marché d'une nouvelle génération d'institutions et de plateformes de nature non bancaire.<sup>132</sup> À l'heure actuelle, le système financier hautement technologique du Kenya s'est diversifié et est devenu plus concurrentiel, ainsi qu'innovant, pour proposer, à encore plus d'utilisateurs, un éventail de plus en plus étendu de services financiers.

“ La Banque du Bangladesh et toute une série d'autres banques centrales de pays en développement se sont efforcées de faire face au risque d'instabilité et de déséquilibre à la source, en promouvant une philosophie institutionnelle du financement socialement responsable, solidaire et durable sur le plan environnemental.”

Dr Atiur Rahman\*, Gouverneur,  
Banque du Bangladesh

L'inclusion financière a jeté les bases d'une approche plus large du financement vert. Le programme M-KOPA du Kenya a mis en évidence le potentiel des règlements à l'acte sur terminal mobile en matière d'énergie solaire dans les communautés pauvres et non desservies (cela ouvre la voie à des opportunités inexploitées en matière de financement communautaire ou entre particuliers).<sup>133</sup>

*Les économies émergentes plus importantes ont, elles aussi, adopté une approche stratégique en ce qui concerne le rapport existant entre le sys-*

*tème financier, la régénération du capital naturel et la mobilisation du financement au profit des nouvelles industries vertes.* Le Banco Central do Brasil (BACEN), conscient du rôle essentiel que le capital naturel joue pour soutenir le développement du Brésil, a lancé sept mesures spécifiques visant à renforcer la gestion des risques socio-environnementaux. Elle était en 2011 la première autorité bancaire au monde à mettre à la charge des banques l'obligation de contrôler les risques environnementaux dans le cadre de la mise en œuvre des Accords de Bâle III.<sup>134</sup> Dans un contexte d'application laxiste permanente

#### ENCADRÉ 8 COUP DE PROJECTEUR SUR LE BRÉSIL : RÉGLEMENTATION BANCAIRE ET RESPONSABILITÉ DES PRÊTEURS<sup>135</sup>



**Pourquoi ?** L'économie brésilienne dépend largement du capital naturel du pays, ce qui constitue une raison de taille pour tenir compte des risques et des opportunités en matière de durabilité au sein du système financier.

**Quoi ?** Les actions ont débuté par des innovations sur le marché, et notamment avec le lancement de l'indice boursier BOVESPA relatif à la durabilité des entreprises (ISE), en 2005. Depuis 2008, le Banco Central do Brasil (BACEN) a ajouté à cette activité sur le marché des mesures visant à renforcer la gestion des risques socio-environnementaux. Un arrêt rendu en 2009 par la Cour supérieure de justice a constitué un facteur important. Cet arrêt suggérait que les institutions financières pourraient potentiellement voir engagée leur responsabilité à titre illimitée en ce qui concerne les préjudices environnementaux causés à leurs emprunteurs. En 2011, la BACEN a été la première autorité bancaire au monde à mettre à la charge des banques une obligation de contrôler les risques environnementaux, dans le cadre de la mise en œuvre de leur contrôle interne de l'adéquation des capitaux propres prévu par les Accords de Bâle III. Se fondant sur un Protocole vert à adhésion volontaire dans le secteur bancaire, ainsi qu'un dialogue remarquable mené en 2014, le BACEN a introduit des exigences à la charge de l'ensemble des banques, imposant à ces dernières de mettre en place des systèmes de contrôle des risques socio-environnementaux dans le respect des principes de pertinence et de proportionnalité. À côté de cela, la FEBRABAN, Fédération des banques brésiliennes, a adopté un cadre d'auto-régulation.<sup>136</sup>

Les évaluations par la FEBRABAN des flux destinés à l'économie verte sous la forme de prêts bancaires, indiquent que les banques membres de cette fédération ont consacré 8,8 % du solde de leurs opérations avec leurs clients à des investissements verts en 2013, et 9,5 % en 2014.

**Enseignements** L'expérience brésilienne met en exergue la nécessité d'instaurer un échange coordonné en matière de facteurs socio-environnementaux au sein du cadre de Bâle. Par ailleurs, lors des phases à venir, une méthodologie d'évaluation uniforme et un système automatisé de collecte des données en vue du contrôle des flux financiers vers les secteurs de l'économie verte seront élaborés. Enfin, une réduction de l'insécurité juridique en matière de dommages causés à l'environnement, en ce qui concerne la responsabilité des prêteurs, pourrait faire tomber un obstacle de taille qui empêchait jusqu'alors la canalisation de capitaux au profit du développement durable.

des réglementations environnementales, la Commission de régulation bancaire de Chine a adopté des « Directives en matière de crédit vert », exigeant des banques qu'elles signalent tout risque de crédit lié à l'environnement existant dans leurs portefeuilles principaux, ainsi que les prêts verts particuliers.<sup>137</sup>

*Dans les pays développés, les décideurs du système financier tendent à adopter en tant que point de départ le risque prudentiel, mais des considérations politiques et des attentes sociétales plus générales sont également prises en considération. En 2009, la Commission des opérations de bourse des États-Unis d'Amérique a publié des directives à l'attention des entreprises, imposant à ces dernières une information, au profit de leurs investisseurs, sur les problèmes liés au changement climatique : l'accent était mis sur les risques substantiels pour les investissements des actionnaires.<sup>138</sup> Néanmoins, l'alignement des politiques constitue une force motrice dans certains cas de figure.*

La réflexion menée par la Banque d'Angleterre en matière de changement climatique et de financement repose sur une approche prudentielle, mais elle tient compte également de la loi relative au changement climatique adoptée par le gouvernement britannique. Plus largement, des mesures ont été adoptées afin de satisfaire les intérêts plus généraux des différentes parties prenantes, dont notamment les clients et les bénéficiaires prévus. L'intervention précoce du Royaume-Uni consistant à exiger des fonds de pension qu'ils rendent publiques leurs politiques sociales et environnementales en est un bon exemple, ainsi que la récente adoption en France de mesures visant à accroître la communication sur les facteurs liés à la durabilité (notamment en matière de changement climatique). La communauté financière suisse, confrontée à des difficultés de taille découlant des changements dramatiques intervenus dans sa réglementation et son marché, a lancé une étude nationale en matière de finance durable, en tant que nouvelle source d'avantage concurrentiel à l'international.<sup>139</sup>

*Les différences entre les pays en développement, émergents et développés s'avèrent parfois marquées, mais ces pays ne sont pas toujours forcément aussi dissemblables qu'ils ne le semblent à première vue. La Banque du Bangladesh soutient que « la banque centrale pour le développement » a trait aux rapports existant entre les objectifs politiques et le rôle conventionnel des banques centrales consistant à garantir un système monétaire solide, sachant que la stabilité monétaire ne contribue pas uniquement au développement d'un pays, mais est aussi le résultat d'un développement économique équilibré et équitable ».<sup>140</sup> Au lendemain de la crise financière, la Banque centrale néerlandaise a, elle aussi, mis en évidence le rapport étroit qui existe entre les buts prudentiels et d'autres objectifs politiques, en actualisant sa mission afin de « sauvegarder la stabilité financière et*

“ L'horizon temporel d'une banque centrale est relativement court - mais les défis réels en termes de prospérité et de résilience économique que le changement climatique posera se manifesteront bien au-delà. Nous nous trouvons confrontés à une tragédie en termes d'horizons. ”

Mark Carney, Gouverneur, Banque d'Angleterre<sup>141</sup>

Selon des données en provenance de Bloomberg, 75 % des 25 000 sociétés cotées en bourse évaluées n'ont pas publié une seule information en matière de durabilité.<sup>142</sup> Seuls 39 % des sociétés cotées en bourse les plus importantes du monde (à savoir, les sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 2 milliards de dollars américains, soit un total de 4 609 sociétés) rendent publiques, à l'heure actuelle, leurs émissions de gaz à effet de serre.<sup>143</sup>

de contribuer à une prospérité durable aux Pays-Bas ». <sup>144</sup> La Banque centrale du Brésil axe principalement ses activités sur une approche fondée sur le risque, dans le but de s'acquitter de sa mission essentielle d'assurer la stabilité financière et monétaire. <sup>145</sup>

### 3.3 OPTIMISATION DES PRATIQUES DE MARCHÉ

*L'amélioration des pratiques sur le marché s'est avérée être l'approche la plus populaire pour intégrer le développement durable dans la prise de décision financière.* De nombreux pays ont commencé par introduire de nouvelles règles visant à améliorer la publication d'informations importantes concernant le développement durable, notamment par le biais de leurs bourses

respectives. La Bourse de Johannesburg (Johannesburg Stock Exchange (JSE)) et l'indice BOVESPA brésilien ont constitué deux des premières innovations en la matière. BOVESPA associe les exigences en termes de communication et de résultats opérationnels à l'accès aux opportunités de levée de capitaux tandis que la JSE relie des obligations comparables au Code de gouvernance King (King Code of Governance). Depuis lors, 24 bourses du monde entier se sont engagées dans le renforcement des obligations de communication par le biais de leur adhésion à la Sustainable Stock Exchange Initiative, organisée de manière conjointe par le PNUE, la CNUCED et le Pacte mondial des Nations Unies. La Bourse de Singapour envisage, quant à elle, d'infliger des sanctions en cas de rapports incomplets. <sup>146</sup>

#### ENCADRÉ 9 COUP DE PROJECTEUR SUR LE ROYAUME-UNI : RENFORCER LA TRANSPARENCE ET LA GESTION DES RISQUES <sup>147</sup>



**Pourquoi ?** L'accent mis au Royaume-Uni sur le renforcement de la transparence et de la gestion des risques a évolué à partir d'une conscience croissante, à la fin des années 1990, de la nécessité pour les institutions financières de prendre des décisions avisées sur les questions critiques de durabilité.

**Quoi ?** L'accumulation de preuves quant aux effets des facteurs environnementaux et sociaux sur les résultats des investissements a donné lieu à l'inclusion, au sein de la loi britannique relative aux pensions de 2000, d'une obligation pour les fonds d'indiquer s'ils intègrent des facteurs sociaux, environnementaux et éthiques dans leurs processus d'investissement. Une étude de 2014 menée sur les devoirs fiduciaires par la Commission des lois du Royaume-Uni a conclu que les administrateurs des fonds de pension pourraient tenir compte de tout facteur financier ayant une influence sur les résultats des investissements, et qu'ils devraient prendre en considération les risques importants sur le plan financier, dont notamment les risques affectant la viabilité sur le long terme d'une entreprise. <sup>148</sup>

L'information concernant les risques liés au climat a constitué, elle aussi, une question prioritaire. La publication par les entreprises des émissions de gaz à effet de serre (GES) est initialement apparue comme une pratique volontaire, son caractère obligatoire ayant été introduit en 2013. Plus récemment, la préoccupation croissante concernant les implications stratégiques du changement climatique pour les évaluations des actifs a servi de toile de fond à l'Autorité de régulation prudentielle de la Banque d'Angleterre pour réaliser une évaluation des conséquences du changement climatique sur la « sécurité et la solidité » des compagnies d'assurances et la protection des assurés. <sup>149</sup>

**Enseignements** Au Royaume-Uni, une dynamique distinctive s'est développée, la société civile fixant souvent le programme des innovations financières sur le marché. Les politiques ont eu tendance à suivre les expériences en place sur le marché, traduisant les bonnes pratiques en pratiques standard. La question de l'horizon temporel demeure, quant à elle, sans réponse.

La publication des résultats en termes de durabilité par les investisseurs institutionnels a elle aussi suivi. Dans certaines hypothèses, cette situation a été la conséquence d'une obligation légale, comme dans le cas de l'entrée en vigueur de la loi britannique sur les fonds de pension de 2000 (UK Pensions Act 2000) et de la loi française sur la transition énergétique de 2015, lesquelles imposent aux investisseurs d'informer sur la manière dont leur processus de prise de décision en matière d'investissement prend en considération les critères sociaux, environnementaux et de gouvernance, ainsi que sur les moyens mis en œuvre pour contribuer au financement de la transition écologique et énergétique.<sup>150</sup> Les cadres d'évaluation et d'information volontaires se sont avérés, eux aussi, très importants, tels que, sur le plan international, les Principes pour l'investissement responsable, adoptés sous l'égide des Nations unies.

Néanmoins, les informations habituellement communiquées se sont révélées vagues. Dans une communication effectuée dans le cadre de l'Enquête, le Climate Disclosure Standards Board (CDSB) suggère qu'il existe près de 400 dispositions différentes qui affectent, directement ou indirectement, la publication d'informations complémentaires, telles que les exigences environnementales et sociales.<sup>151</sup> Enfin, les directives applicables en matière d'information n'abordent pas systématiquement des questions importantes telles que l'impact des catastrophes naturelles ou la possibilité de mise au rebut des actifs dans les secteurs à forte émission de carbone.

En bonne partie, ces mesures visant à renforcer la transparence du système financier sont associées à des mesures plus générales ayant pour objectif d'améliorer la gouvernance, aussi bien au sein des entreprises que des institutions financières. Le travail mené par l'Enquête en Colombie a mis en évidence que le cadre Código País du pays applicable à la gouvernance des entreprises constitue aussi la base d'une plus forte intégration des questions environnementales et sociales. La gouvernance en matière de fonds de pension est réglementée par un large éventail de mesures juridiques de différents degrés, souvent associées au devoir fiduciaire des intermédiaires. De nombreux pays tels que l'Afrique du Sud et le Royaume-Uni ont précisé qu'à présent, cette obligation impliquait de prendre en compte les facteurs de durabilité importants dans le cadre du processus d'investissement. Une étude détaillée des pratiques en place dans huit pays (Australie, Brésil, Canada, Allemagne, Japon, Afrique du Sud et États-Unis d'Amérique) a conclu que « le fait de ne pas considérer les moteurs de valeur d'investissement à long terme, dont les questions environnementales, sociales et de gouvernance dans les pratiques d'investissements, constituait une violation du devoir fiduciaire ».<sup>152</sup> Par ailleurs, l'étude a conclu également que l'intégration des facteurs de durabilité favorise la prise de meilleures décisions d'investissement et améliore les résultats.

“ Il est essentiel que le système financier dans son ensemble tienne compte des risques liés au climat, qu'il se fixe des objectifs ambitieux et qu'il intègre cela dans les décisions d'investissement.”

Laurent Fabius, Ministre des affaires étrangères, France<sup>153</sup>

L'amélioration du fonctionnement des marchés de capitaux en tant que tels constitue un axe stratégique pour les décideurs politiques (notamment par le biais du processus de l'Union des marchés de capitaux de l'Union européenne). Ceci s'étend à présent à la manière dont les marchés des capitaux peuvent être améliorés pour mobiliser des capitaux au profit de l'économie verte. L'augmentation rapide de l'émission d'obligations vertes (pour lesquelles les recettes sont liées au financement d'activités durables) a été accompagnée par des lois du marché, des normes et des mécanismes de vérification diligente et de communication en la matière. La Banque populaire de Chine publiera bientôt les premiers critères politiques en matière d'obligations vertes au monde.<sup>154</sup>

En outre, l'accent est de plus en plus mis sur l'utilisation des informations relatives à la durabilité dans le cadre des analyses de marché, et notamment des recherches en matière d'investissement côté vendeur et des notations de crédit.<sup>155</sup> Les investisseurs demandent de manière croissante une transparence accrue du processus de notation de crédit, afin de s'assurer de l'inclusion des facteurs environnementaux et sociaux à long terme. Afin de répondre à cette demande des investisseurs et à l'importance grandissante des facteurs liés à la durabilité, les agences de notation ont publié des recherches concernant des facteurs environnementaux critiques. Les services de notation de Standard & Poor's, basés aux États-Unis d'Amérique, ont publié un nombre croissant de rapports sur le changement climatique, et ont identifié ce dernier comme étant l'une des deux méga-tendances, avec la démographie, qui affectent les risques auxquels les titres souverains se voient confrontés. C'est ainsi qu'ils ont souligné que « les titres souverains qui obtiendront les cotes les plus défavorables et faibles seront ceux les plus négativement impactés ».<sup>156</sup>

De plus en plus d'attention se tourne vers le rapport existant entre les Accords internationaux de Bâle en matière de réglementation bancaire et la mobilisation de financements durables. Suite à la crise, on a craint que l'instauration d'exigences capitalistiques plus strictes pourrait

avoir des impacts négatifs sur le financement des actifs à forte intensité de capital, telles que les actifs sous forme d'énergies renouvelables. Une analyse récente a mis l'accent sur la possibilité d'intégrer les risques environnementaux dans le Pilier 2 des Accords de Bâle : Surveillance prudentielle (notamment par le biais de tests de résistance) et dans le Pilier 3 : Discipline de marché (par le biais d'un renforcement de l'obligation de communication).<sup>157</sup> Cette proposition s'appuie sur des pratiques nationales déjà en place, comme c'est le cas au Brésil.

### 3.4 EXPLOITATION DES BILANS PUBLICS

*L'incitation au financement durable par le recours aux bilans publics a été observée dans chacun des pays étudiés dans le cadre de l'Enquête.* Les États-Unis d'Amérique sont, probablement, le pays le plus avancé en ce qui concerne l'utilisation d'instruments fiscaux, avec un large éventail d'incitations fédérales et étatiques axées essentiellement sur l'encouragement des investissements dans les infrastructures. Les allègements fiscaux sur les revenus tirés des obligations municipales constituent une constante, conçus dans le but d'encourager la concession de prêts en vue de l'investissement sur les infrastructures locales. D'autres incitations ciblent, plus particulièrement, le financement environnemental, dont les crédits fiscaux au profit des investissements dans les énergies renouvelables et les Obligations pour les énergies renouvelables propres, qui jouissent d'une fiscalité favorable.<sup>158</sup> D'une manière similaire, le programme chinois visant à instaurer un marché national des titres verts, en particulier en vue du financement des infrastructures, inclut des exonérations partielles sur les gains des investisseurs.

Les incitations au profit des capitaux privés par le recours aux fonds publics (c'est-à-dire aux mécanismes de garantie) et aux bilans du secteur public sont devenues un point central des stratégies de nombreuses institutions financières de développement et d'autres véhicules de financement gouvernementaux et internationaux.<sup>159</sup> Cela ne relève pas du champ

d'application de l'Enquête, mais l'engagement des pays en a souligné l'importance. L'Indonésie, dans sa Feuille de route pour une finance durable décennale a énoncé son intention « d'accroître la mise à disposition de financements durables par le biais d'un appui réglementaire et d'incitations, ainsi qu'en encourageant l'innovation avec des prêts ciblés et des programmes de garantie, des modèles de prêt verts, des obligations vertes et un indice vert ». Les estimations concernant les ratios de levier potentiels varient. Le Groupe de la Banque mondiale prévoit des ratios prudents de l'ordre de 1:2-3,<sup>160</sup> alors que le nouveau plan paneuropéen d'investissement sur les infrastructures de la Commission européenne envisage, d'une manière plus ambitieuse, de catalyser plus de 300 milliards d'euros de financement à partir d'une allocation de fonds

#### ENCADRÉ 10 COUP DE PROJECTEUR SUR L'INDE : DES PRÊTS PRIORITAIRES AUX OBLIGATIONS VERTES<sup>161</sup>



**Pourquoi ?** L'Inde a axé ses efforts sur la mise à profit du système financier pour apporter les capitaux nécessaires en vue d'un approvisionnement propre, abordable et fiable en eau et en électricité à la totalité de ses citoyens (1,3 milliard). L'Inde a besoin d'environ 400 milliards de dollars américains pendant les 3-5 années à venir pour remplir ses aspirations en matière d'énergie propre, d'efficacité énergétique, d'assainissement et d'autres priorités nationales essentielles.

**Quoi ?** En Inde, une politique financière essentielle est l'exigence de Prêts au profit du secteur prioritaire (Priority Sector Lending (PSL)) imposée aux banques, lesquelles doivent allouer 40 % des montants qu'elles prêtent à des secteurs clés tels que l'agriculture et les petites et moyennes entreprises. En avril 2015, la Banque de réserve de l'Inde (RBI) a inclus les prêts au profit des projets de petite envergure en matière d'énergies renouvelables parmi les objectifs PSL. En outre, la RBI envisage d'introduire un marché pour les transactions concernant les obligations PSL, favorisant ainsi la prestation de services à un moindre coût.<sup>162</sup>

De même, les efforts visant à renforcer la responsabilité des entreprises du secteur financier se sont intensifiés, l'Indian Banking Association ayant introduit les Directives à adhésion volontaire nationales pour une finance responsable (National Voluntary Guidelines for Responsible Finance) en 2015, se fondant sur les priorités gouvernementales en matière de développement. Le régulateur du marché des valeurs mobilières, la SEBI, exige des 100 sociétés cotées en bourse les plus importantes qu'elles publient des « rapports en matière de responsabilité des entreprises » annuels.

La maîtrise de la dette interne et internationale, ainsi que des marchés obligataires et d'actions constitue la première des priorités. En Inde, les obligations vertes en sont à leurs premiers balbutiements, et pour avancer dans ce domaine, des adaptations réglementaires s'avèreraient nécessaires. En outre, des financements publics ciblés seront requis, en particulier pour mettre à disposition des mécanismes d'amélioration des conditions de crédit et soutenir des instruments avantageux sur le plan fiscal dans les entreprises de services énergétiques (ESCO).

**Enseignements** L'expérience de l'Inde met en évidence la manière dont les facteurs liés à la durabilité peuvent être intégrés dans les exigences politiques existantes, ainsi que la nécessité d'adapter sur mesure les pratiques internationales aux situations nationales.

publics de 21 milliards d'euros.<sup>163</sup> Une petite partie de fonds souverains adoptent, à l'heure actuelle, des objectifs environnementaux dans leurs critères d'investissement.

*D'un point de vue historique, la gestion des bilans des banques centrales n'a en général pas été abordée par le prisme de la durabilité.*<sup>164</sup> Les bilans des banques centrales se sont étendus rapidement au cours de cette dernière décennie, notamment dans les pays ayant entrepris un assouplissement quantitatif, en particulier parmi les membres de l'OCDE et en Chine. C'est ainsi, par exemple, que la Banque populaire

de Chine a utilisé son bilan pour effectuer des investissements sur des titres dans des véhicules d'investissement ciblés nationaux.<sup>165</sup> La question demeure litigieuse, mais parmi les exemples de la façon dont la durabilité pourrait être intégrée d'une manière prudente, on peut citer le choix d'actifs à titre de garantie, la gestion des portefeuilles d'investissement des banques centrales (domaine dans lequel ces dernières pourraient tirer des enseignements des pratiques du monde institutionnel des investissements), les mécanismes de refinancement et les programmes d'achat d'actifs.<sup>166</sup> Au Bangladesh, les banques qui accordent

#### ENCADRÉ 11 COUP DE PROJECTEUR SUR LES ÉTATS-UNIS D'AMÉRIQUE : L'INNOVATION INFRANATIONALE<sup>167</sup>



**Pourquoi ?** Aux États-Unis d'Amérique, l'action exercée sur le système financier s'est concentrée sur l'augmentation du financement à l'origine des biens publics par le biais d'incitations fiscales, ainsi que sur les initiatives du marché visant à améliorer la transparence et à exploiter les marchés de capitaux.

**Quoi ?** Sur le plan fédéral, les principaux vecteurs de changement incluent toute une série d'incitations fiscales, dont principalement des avantages fiscaux, plutôt que des aides directes, ainsi que des directives applicables aux marchés des capitaux concernant l'information climatique, par le biais de la Securities and Exchange Commission (SEC). Parallèlement, le Sustainability Accounting Standards Board se donne pour mission de fournir des directives solides en matière d'information aux grandes entreprises sur la base des définitions de la matérialité relative utilisées par la SEC.

Sur le plan étatique, les principaux régulateurs du secteur des assurances commencent à explorer les implications des risques liés au climat, et ce tant en termes de souscription que de gestion des investissements. Toute une série d'États (notamment la Californie, le Connecticut, Hawaï et New York) a mis en place des banques vertes ad hoc dans le but de promouvoir les investissements sur les énergies propres et l'efficacité énergétique.

Les États-Unis d'Amérique sont également à la pointe du développement de nouveaux instruments financiers liquides qui ciblent les actifs verts, dont les obligations vertes et les « yieldcos », des sociétés d'investissement qui détiennent des actifs d'énergie renouvelable cotées en bourse. L'intérêt porté par les investisseurs aux investissements responsables (lesquels cherchent à obtenir des résultats environnementaux et sociaux, outre des rendements financiers) augmente également. En 2013, l'administration Obama a lancé la National Impact Initiative (NII) dans le but d'étendre le recours aux investissements responsables.

**Enseignements** L'expérience des États-Unis d'Amérique a souligné l'importance de l'innovation au niveau infra-national, par exemple, à l'échelle des municipalités et des États. En outre, l'interaction dynamique entre les citoyens et les marchés financiers peut donner lieu à de nouveaux produits alignés sur la durabilité. Enfin, l'action fédérale s'est révélée importante en matière d'incitations fiscales et en vue de l'amélioration du comportement sur le marché, notamment grâce à un accroissement de l'information sur les facteurs de durabilité.

des prêts à des projets verts peuvent bénéficier des accords de refinancement de la Banque centrale, et appliquer ainsi des taux d'intérêt préférentiels à leurs clients.<sup>168</sup> En France, le groupe de réflexion créé par le Premier ministre, France Stratégie, s'est penché sur la manière dont la politique monétaire peut soutenir les investissements sobres en carbone à une époque de restrictions budgétaires, focalisant ses efforts sur l'inclusion des facteurs climatiques dans le programme d'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne.<sup>169</sup>

*Le système financier est le destinataire, ainsi que le vecteur, d'aides financières publiques considérables, dont la plupart n'ont pas été évaluées afin d'optimiser leur contribution au développement durable.* Un tel soutien a été particulièrement évident au lendemain de la crise financière, les gouvernements étant alors intervenus pour renflouer systématiquement d'importantes institutions financières. Toute une série de transferts monétaires, allègements fiscaux et garanties sont fournis par le biais du système financier, pour l'épargne, les investissements, le prêt et les assurances. Néanmoins, peu d'analyses ont été entreprises pour étudier les rapports qui existent avec les résultats environnementaux et sociaux. C'est ainsi, par exemple, que les déductions fiscales associées aux crédits hypothécaires (l'une des sources individuelles d'aide les plus importantes de nombreux pays) n'ont pas été associées aux investissements bénéficiaires des mesures d'efficacité énergétique. En France, le montant des exonérations fiscales accordées à toute une série de produits d'épargne s'est élevée à quelque 11 milliards d'euros. Environ 70 % de cela est associé à l'objectif officiel de contribuer au financement de l'économie, en encourageant les logements sociaux, les infrastructures locales et les PME, d'après une étude réalisée par 2 Degrees Investing Initiative et selon laquelle il conviendrait d'aligner ces incitations sur le financement durable.<sup>170</sup> Bien qu'il n'existe pas d'estimations mondiales de ces montants, la littérature disponible indique qu'elles représentent, certainement, plusieurs centaines de milliards de dollars annuels, voire même des billions de dollars à l'échelle mondiale.<sup>171</sup> Les restrictions de la dépense publique soulignent la nécessité de faire en sorte que les aides fiscales soient optimisées pour atteindre des résultats bien précis en matière de durabilité.<sup>172</sup>

### 3.5 LES PERFORMANCES ORIENTÉES PAR LES POLITIQUES

*Les mesures qui modifient les exigences légales applicables aux institutions financières pour répondre à des objectifs politiques sont, peut-être, les plus contentieuses, mais elles sont largement utilisées, en particulier dans les pays en développement, ainsi que, bien que d'une manière moins évidente, dans certaines économies développées.* Ce groupe d'approches concerne les mesures politiques qui vont au-delà de l'amélioration de la pratique de marché

ou de la mise à disposition de financements publics, et qui introduisent des exigences, et dans certains cas de figure, des interdictions, qui modifient l'allocation des capitaux. En effet, ces mesures introduisent de nouveaux critères de performance dans la prise de décision financière, susceptibles de réduire ou d'accroître les rendements ajustés en fonction du risque.

L'évaluation du risque s'avère essentielle pour ce qui est du coût du capital, mais ceci peut avoir pour conséquence que des secteurs clés de l'économie (comme les PME) et des groupes sociaux critiques (notamment les ménages à faibles revenus) ne soient pas en mesure d'accéder au financement en raison des risques réels (et perçus). En ce qui concerne le financement des investissements verts, cette situation se voit intensifiée par la nécessité de tester et de démontrer l'innovation, ainsi que d'intégrer cette dernière dans les modèles d'affaires, les technologies et les modes de vie. Cette innovation est intrinsèquement risquée (les antécédents sont limités, et le taux d'échec initial est nécessairement élevé, dans la mesure où l'on teste plusieurs approches différentes).

Les programmes de prêt prioritaire dirigés par l'État (PSL) ont été largement utilisés pour augmenter l'accès au capital par les secteurs critiques (comme les PME et l'agriculture), lesquels ne sont pas assez desservis par le système financier.<sup>173</sup> Les PSL ont un bilan mitigé. En effet, s'il existe des exemples de programmes bien gérés ayant contribué à la croissance de secteurs industriels essentiels, d'autres pays se sont retrouvés avec davantage de prêts non productifs dans les secteurs ciblés.<sup>174</sup> À l'heure actuelle, toute une série de programmes sont en cours, en particulier en Asie, et l'Enquête s'est attachée à comprendre la manière dont ces programmes peuvent contribuer à surmonter le défaut d'accès aux financements des actifs verts.

Pendant de nombreuses décennies, l'Inde a imposé des exigences concernant les secteurs prioritaires au secteur bancaire : à l'heure actuelle, 40 % des prêts bancaires doivent être alloués aux secteurs clés, tels que l'agriculture et les PME. Début 2015, la Reserve Bank of India a

révisé ses critères pour englober les prêts afférents aux équipements d'assainissement, d'eau potable et d'énergies renouvelables dans le secteur prioritaire, et elle envisage d'introduire davantage de flexibilité quant à la manière dont les niveaux de prêt prioritaire sont atteints.<sup>175</sup> En outre, depuis 2002, les compagnies d'assurances indiennes doivent satisfaire à des quotas pour étendre leur couverture d'assurance auprès des clients ruraux et à faibles revenus.

Si l'Inde est peut-être l'exemple le plus visible de financement orienté par la politique, ce n'est certainement pas le seul pays dans ce cas. La loi sur le réinvestissement communautaire des États-Unis d'Amérique (Community Reinvestment Act (CRA)), adoptée, à l'origine, en 1977, constitue l'une des mesures les plus citées mises en œuvre afin d'améliorer l'accès aux prêts des communautés « exclues » jusqu'alors par les banques. En fait, les banques se montraient parfois arbitraires dans le refus ou la limitation des services financiers à des quartiers particuliers dans lesquels on trouvait des habitants pauvres et appartenant aux minorités ethniques.<sup>176</sup>

Les exigences capitalistiques en matière de prêts bancaires ont, elles aussi, été adaptées afin de refléter les priorités économiques plus générales. La coopération internationale entre la Banque mondiale, l'Organisation mondiale du commerce et la Banque des règlements internationaux a donné lieu à des adaptations par rapport aux règles des Accords Bâle III afin de compenser les impacts négatifs potentiels sur le financement du commerce.<sup>177</sup> Ainsi, dans l'UE par exemple, un Facteur de soutien aux PME a été introduit au sein des réglementations bancaires adoptées suite à la crise pour contribuer à réduire les exigences capitalistiques dans le but de libérer le capital réglementaire et d'accroître les prêts en faveur des PME.<sup>178</sup> Les exigences en matière de prêts prioritaires imposés par la Banque centrale du Bangladesh au profit des entreprises rurales et en matière de financements verts sont associés à des adaptations capitalistiques et à des opportunités de refinancement préférentiel. D'ici à 2015, toutes les banques du Bangladesh devront allouer 5 % des prêts qu'elles accorderont à des projets

verts, concernant notamment des projets en matière d'énergies renouvelables, efficacité énergétique et gestion des déchets. La Banque centrale du Bangladesh permet aux banques qui accordent des prêts aux secteurs verts clés de considérer ces prêts en tant qu'actifs de haute qualité, en termes de CAMELS (Capital adequacy, Asset quality, Management quality, Earnings, Liquidity and Sensitivity to Market Risk) (capitaux propres suffisants, qualité des actifs, management, liquidité et sensibilité aux risques du marché). Le régulateur financier indonésien envisage, lui aussi, des variations en matière de réduction des provisions en capitaux propres, afin de favoriser les prêts verts.<sup>179</sup>

Les stratégies visant à réorienter les financements vers les secteurs prioritaires englobent rarement les seules mesures réglementaires. En effet, le plus souvent, elles associent des incitations fiscales et autres. La Charte des services financiers de l'Afrique du Sud (South Africa's Financial Services Charter (FSC)), qui concentre ses efforts sur l'autonomisation de la majorité historiquement défavorisée du pays par le biais de l'inclusion financière, utilise un modèle d'incitation qui fait de la conformité à la charte une exigence pour pouvoir participer aux marchés publics des services financiers.<sup>180</sup> Néanmoins, le pays a aussi accordé des refinancements à des conditions très favorables et prévu des modifications concernant les provisions de capital afin de compenser le risque supplémentaire.

#### ENCADRÉ 12 COUP DE PROJECTEUR SUR LA FRANCE : UNE STRATÉGIE NATIONALE DE TRANSITION<sup>181</sup>



**Pourquoi ?** La France a concentré ses efforts sur l'approfondissement de l'intégration des facteurs liés à la durabilité dans le système financier dans le cadre de son stratégie visant à assurer la transition écologique, notamment dans le secteur énergétique.

**Quoi ?** Les exigences de Grenelle II instaurées en 2010 aux entreprises en ce qui concerne leurs rapports sur la durabilité ont été renforcées en novembre 2013 : un Livre blanc sur le financement de la transition écologique a été édité dans le cadre d'une initiative conjointe du Ministère de l'écologie et de la Direction générale du Trésor.<sup>182</sup> Le Livre blanc a été fort bien reçu grâce à l'approche envisagée par la conférence COP 21 sur le changement climatique à Paris. De nouvelles exigences en matière de publicité ont été arrêtées en mai 2015, mettant ainsi à la charge des investisseurs l'obligation de mentionner dans leurs rapports annuels la façon dont ils gèrent les facteurs de durabilité, et notamment les risques associés au changement climatique et leur contribution à l'objectif internationale de restreindre ce dernier.

**Enseignements** Un aspect clé de l'évolution de l'approche adoptée par la France en ce qui concerne le financement de la transition a été la dynamique existant entre la stratégie gouvernementale, les initiatives du marché et les analyses indépendantes. Le fait qu'un nombre croissant d'institutions financières aient commencé à publier leurs « bilans carbone » et à se fixer des objectifs en matière de décarbonisation a servi de base à l'adoption de nouvelles règles en vue d'une information universelle.

Enfin, les régimes de responsabilité constituent, eux aussi, un instrument essentiel pour générer une approche préventive en ce qui concerne les risques liés à l'environnement (s'ils sont correctement conçus). Les gouvernements pourraient avoir besoin d'adapter les régimes juridiques pour prévoir une responsabilité limitée des prêteurs en matière environnementale en cas de violation par une institution financière de son obligation de diligence. Si les régimes légaux sont trop faibles, il n'y aura pas suffisamment d'incitation pour l'adoption de mesures de précaution. La perspective d'une responsabilité illimitée pourrait, néanmoins, avoir des conséquences inattendues, et décourager, paradoxalement, un comportement responsable.<sup>183</sup> La Chine explore, à l'heure actuelle, un durcissement proportionné de la responsabilité des banques en cas de dommages environnementaux afin d'inciter au renforcement des vérifications diligentes dans le cadre du processus d'octroi de crédits. Mais les questions de responsabilité n'affectent pas uniquement les banques. En effet, on se demande de plus en plus si les administrateurs des fonds de pensions pourraient violer leur devoir fiduciaire s'ils ne prennent pas en considération des facteurs de durabilité importants tels que le changement climatique. En outre, la responsabilité liée au risque généré par les impacts environnementaux est de longue date un objet de débat dans le secteur des assurances, le changement climatique pouvant faire augmenter les actions introduites devant les tribunaux par des assurés estimant avoir subi des préjudices liés aux impacts physiques.

### 3.6 ENCOURAGEMENT À LA TRANSFORMATION CULTURELLE

*Encourager une culture financière qui contribue à la durabilité constitue un complément essentiel par rapport à des mesures politiques, réglementaires et fiscales plus spécifiques. La crise financière a souligné l'importance vitale de la culture (l'ensemble de valeurs, les capacités et les incitations qui dictent le comportement des professionnels et des clients du secteur financier). Des défis restent à relever : une étude*

de 2015 concernant plus de 1 200 praticiens du secteur financier aux États-Unis d'Amérique et au Royaume-Uni a conclu que 47 % des sondés pensaient « qu'il était probable que leurs concurrents aient participé à des activités contraires à l'éthique ou illégales afin d'acquiescer un avantage concurrentiel », et que 32 % des salariés avec moins de 10 années d'expérience à leur actif avaient indiqué qu'ils « utiliseraient des informations privilégiées pour dégager des profits certains s'ils avaient une chance de ne pas se faire attraper ».<sup>184</sup>

*Suite à la crise, les décideurs politiques ont introduit toute une série de mesures visant à façonner une culture financière qui préserve la stabilité du système. Ces mesures incluent le contrôle des rémunérations et les pratiques en la matière, ainsi que le durcissement des cadres de gouvernance en matière de conduite financière. Jusqu'alors, ces réformes n'ont pas mis l'accent de manière expresse sur la dimension afférente à la durabilité. Ici, les innovations du marché sont en train d'émerger comme moyen de rétablir la confiance. Aux Pays-Bas, les banquiers doivent à présent prêter le serment de faire en sorte d'équilibrer les intérêts de l'ensemble des parties prenantes : salariés, actionnaires, clients et société en général.<sup>185</sup> Point intéressant, ce serment est expressément lié au Code bancaire néerlandais, lequel comporte des conditions en matière d'agrément. Par ailleurs, l'association bancaire a adopté un « statut sociétal » dans lequel il est inscrit qu'elle aide la société à relever des défis tels que le changement climatique et les soins de santé.<sup>186</sup>*

*Les décideurs politiques peuvent largement puiser dans une tradition de financement fondée sur les valeurs – des institutions et des produits qui ont explicitement vocation à générer des bienfaits sociaux, éthiques et environnementaux, de même que financiers. Grâce à l'investissement d'impact, il est possible de trouver des moyens novateurs pour ajouter de la valeur financière et non financière et attirer l'attention des décideurs politiques.<sup>187</sup> Le mouvement bancaire social tel qu'illustré par la banque néerlandaise Triodos, implique des milliers d'institutions financières dans le monde et affecte des millions*

de gens.<sup>188</sup> Pour bon nombre d'entre elles, il s'agit d'approches de longue date, telles que le mouvement des coopératives, ainsi que le financement confessionnel, notamment au sein des communautés chrétienne et islamique.

Bien sûr, le financement fondé sur les valeurs ne doit pas forcément accorder la priorité à la durabilité environnementale. En Indonésie, 95 % du 1,1 milliard de dollars américains investi de manière durable est essentiellement conforme à la Sharia et implique notamment des critères d'exclusion empêchant par exemple d'investir dans la production d'alcool.<sup>189</sup> Le financement islamique est cependant ancré dans le principe de base d'un risque partagé entre les fournisseurs et les utilisateurs des financements, ce qui est à présent appliqué au développement de « sukus verts » dans le cadre d'une tendance plus large à l'obligation verte.<sup>190</sup>

De nombreuses études mettent en avant le lien entre une culture institutionnelle fondée sur les valeurs et la réussite financière dans les affaires.<sup>191</sup> Certaines institutions financières éminentes sont également guidées par des valeurs explicites. Certains investisseurs

“ La culture a trait aux normes implicites qui orientent le comportement à défaut d'une réglementation : il s'agit de la manière dont les gens réagissent non seulement face aux situations claires, mais aussi face aux divers nuances. La culture a trait à ce que nous devons faire, et non pas à ce que nous pouvons faire. ”

William Dudley, Président et PDG,  
Federal Reserve Bank of New York<sup>196</sup>

### ENCADRÉ 13 COMPOSITION DU MARCHÉ ET DURABILITÉ

Si l'impact de la composition du marché sur le développement durable est mal compris, il s'impose peu à peu comme un thème transversal potentiellement incontournable. Les principaux facteurs mentionnés sont notamment les niveaux de concentration du marché, la taille des institutions financières, l'hétérogénéité des modèles commerciaux, le degré de localisation des institutions financières (par exemple la proximité des emprunteurs) et l'effet de l'appropriation.<sup>192</sup>

Les avis sont très divers. Ainsi, en ce qui concerne la taille, une récente étude internationale des fonds de pension a conclu que « la taille d'un fonds de pension est un indicateur clé que ses résultats sont positifs pour les bénéficiaires » et ajoute que « si la taille ne garantit pas un investissement responsable, les systèmes de plus grande taille ont largement tendance à prendre cette question plus au sérieux ». <sup>193</sup> D'un autre côté, l'Institute for Social Banking souligne la pertinence de la « petitesse » pour l'importance de la proximité et de la co-dépendance de l'institution financière dans la détermination des emprunteurs et des investissements, et plus généralement des communautés au sein de laquelle cette institution est établie.

La diversité du marché et les faibles niveaux de concentration devraient également stimuler la concurrence et l'innovation, et susciter un intérêt plus grand en faveur des intérêts des clients et des parties prenantes en général. Les systèmes de paiement mobile propices à la solidarité dans la finance ont par exemple progressé plus rapidement lorsque le régulateur encourageait une concurrence souvent perturbatrice, comme c'est le cas au Kenya.

Les décideurs politiques peuvent encourager l'établissement de certains types d'institutions financières afin de répondre à la demande de certaines niches majeures du marché. La valeur ajoutée essentielle des banques vertes, par exemple, est « leur capacité à encourager l'innovation institutionnelle et à collaborer avec d'autres institutions financières et réglementaires afin de renforcer la diversité et la profondeur des marchés financiers locaux pour améliorer l'offre nationale de financements verts ». <sup>194</sup> En effet, la diversité peut être considérée comme un élément essentiel de la résilience globale du système. <sup>195</sup>

institutionnels, tels que le California Public Employees Retirement Scheme (CalPERS), développent des « croyances d'investissement » qui intègrent leur vision de la gestion du capital naturel et humain dans le cadre des risques et des opportunités financiers.<sup>197</sup> D'autres ont une portée plus étroite spécifique au contexte, qui renvoie à des objectifs nationaux de nature culturelle, religieuse et autre. Souvent, l'action résulte d'une convergence de croyances fondamentales et d'une nouvelle vision de l'impact des facteurs environnementaux sur le risque lié à l'investissement. Cet état de fait est illustré par le fait que plus de 200 institutions, y compris de grandes universités et des investisseurs majeurs tels qu'AXA et le Fonds de pension norvégien, se sont engagés à réduire ou à élimi-

ner les investissements dans le charbon ou les combustibles fossiles.<sup>198</sup>

*Certes, la culture ne peut être contrôlée, mais les mesures politiques peuvent aider à soutenir l'évolution des comportements, qui à leur tour appuient le développement durable.* Une première priorité consiste à encourager des actions qui font le lien entre la rémunération individuelle et les performances en termes de durabilité à long terme.<sup>199</sup> Un autre thème envisagé est l'action visant à renforcer les compétences actuelles des professionnels de la finance et des régulateurs au niveau de la durabilité. La contribution de la Suisse à l'Enquête a mis en lumière le fait qu'une « exigence indispensable et transversale permettant de faciliter

#### ENCADRÉ 14 COUP DE PROJECTEUR SUR L'AFRIQUE DU SUD : INNOVATIONS EN MATIÈRE DE PACTES ET DE GOUVERNANCE<sup>200,201</sup>



**Pourquoi ?** Durant la période post-apartheid, une série de chartes ont été conclues en faveur de l'émancipation de la population noire dans le secteur économique. Elles prévoyaient une implication structurée entre le gouvernement, les syndicats et l'industrie afin de faciliter la transition vers une économie plus solidaire. De plus, l'Afrique du Sud a cherché à respecter, voire à dépasser, les pratiques internationales en faveur de la gouvernance de la durabilité dans le secteur financier, conformément à son ambition de demeurer à la pointe en tant que centre financier d'un pays émergent.

**Quoi ?** L'Afrique du Sud s'est engagée dans deux voies afin d'encourager le financement durable : premièrement, à travers sa Charte du secteur financier (FSC) et deuxièmement, à travers plusieurs innovations en matière de gouvernance, s'attachant principalement à renforcer les responsabilités financières et la transparence.

Bien que focalisée sur les priorités spécifiques de l'Afrique du Sud, la FSC est un excellent exemple d'élaboration d'un pacte social à vocation générale visant à atteindre des objectifs politiques au travers de services financiers rentables encouragés par une visibilité publique et des opportunités économiques associées aux marchés publics. La seconde voie impliquait une série d'instruments de gouvernance des entreprises principalement focalisés sur l'information et la communication financière. Le Code King sud-africain relatif à la gouvernance des entreprises, associé aux exigences de publication financière focalisées sur la durabilité instaurées par la Bourse de Johannesburg, est considéré comme une référence. Parmi les autres innovations, citons la nécessité pour les gestionnaires de fonds de pensions d'envisager les facteurs liés à la durabilité (Loi sur les pensions, Règlement 28) et le Code pour un Investissement responsable en Afrique du Sud (CRISA).

**Enseignements** Deux enseignements particuliers ont été tirés :

- Les pactes sociaux tels que la FSC peuvent être efficaces pour élaborer une approche englobant l'ensemble du secteur afin d'aligner l'élaboration des politiques et le développement du marché.
- Les innovations en matière de gouvernance sont importantes mais elles ne suffisent pas à susciter un changement profond dans l'évaluation ou l'allocation du capital.

l'alignement du système financier sur le développement durable constituait une évolution des paradigmes en matière de formation dans le domaine des affaires, de l'économie et de la finance. »<sup>202</sup> La politique peut encourager les associations professionnelles à incorporer la durabilité dans leur cursus et leurs programmes de développement professionnel continu. Face à la demande des clients, le Chartered Financial Analyst (CFA) Institute étend sa thématique relative à la durabilité.<sup>203</sup> La Feuille de route sur le financement durable de l'Indonésie accorde une priorité particulière à l'amélioration des compétences en matière de durabilité des professionnels et des superviseurs.<sup>204</sup> Les décideurs politiques peuvent également agir afin d'homogénéiser le contexte financier pour que le financement fondé sur les valeurs ne soit pas pénalisé par des réglementations conçues selon des structures financières conventionnelles.

“ La Charte des services financiers ne se borne pas à fixer des objectifs et des engagements au profit direct de la majorité historiquement défavorisée en Afrique du Sud, mais elle a aussi contribué à aligner la communauté financière sur les valeurs, les ambitions et les buts plus généraux du pays. ”

Nicky Newton-King\*, Directeur exécutif de la Bourse de Johannesburg

#### ENCADRÉ 15 COUP DE PROJECTEUR SUR LA CHINE : INSTAURER UN SYSTÈME FINANCIER VERT<sup>205,206</sup>



**Pourquoi ?** Face aux défis environnementaux pressants, aux faiblesses politiques et réglementaires dans l'économie réelle et aux opportunités économiques à plus long terme, la Chine a compris qu'il fallait intégrer des considérations environnementales dans le développement de son marché financier.

**Quoi ?** Les développements initiaux de 2007 se focalisaient sur l'amélioration de l'effet environnemental des prêts aux banques à travers les Orientations sur les crédits verts de la Commission réglementaire bancaire de Chine, qui a évolué d'une approche initiale fondée sur des principes en 2007 à une évaluation des performances normalisée et mesurée de l'ensemble des banques sous licence.

La Banque populaire de Chine a, à la mi-2014 et avec le concours de l'Enquête, créé un Groupe de travail pour une finance verte qui a formulé 14 recommandations sur quatre thèmes : les flux d'information, les cadres juridiques, les mesures d'incitation fiscale et la conception des institutions. Certaines de ces propositions sont à présent développées plus avant dans le cadre d'un Comité élargi pour une finance verte, et visent notamment :

- à rendre la transparence environnementale obligatoire dans le cadre de la loi chinoise sur les titres.
- à étendre l'assurance obligatoire sur la responsabilité environnementale.
- à développer des orientations sur les obligations vertes financées par le gouvernement, en s'inspirant largement des pratiques des marchés internationaux.
- à établir une solide base juridique et judiciaire permettant de renforcer la responsabilité environnementale des prêteurs.

#### Enseignements

- Des initiatives stratégiques et collaboratives telles que le Groupe de travail pour une finance verte peuvent être efficaces.
- L'ouverture à l'utilisation d'une série d'instruments est une force, notamment au niveau fiscal, juridique, réglementaire et administratif, ainsi que des orientations politiques « douces » encourageant l'innovation et l'alignement du marché.
- Faire le lien entre « la finance verte » et le développement des marchés financiers est une approche qui a du potentiel.

*La culture et les changements de comportements qui y sont associés évoluent à travers l'implication auprès d'autrui, ainsi que des valeurs, des capacités et des besoins divers.* La Charte du secteur financier d'Afrique du Sud était l'une des nombreuses chartes élaborées dans le but d'influencer les liens entre les principaux secteurs et les aspirations d'une Afrique du Sud post-apartheid. Si ces chartes impliquent des accords institutionnels et un contexte historique spécifiques au pays, elles sont néanmoins une source d'inspiration et permettent de tirer des enseignements sur l'importance et le potentiel de ces pactes sociaux à vocation générale. C'est également la conclusion d'une étude menée parallèlement à l'Enquête par la South African Bankers Association. En effet, des groupes d'action configurés différemment mais au mandat et aux comités généralement comparables ont été mis en place dans plusieurs autres pays dans lesquels l'Enquête a été menée, tels que le Comité du financement vert en Chine<sup>207</sup> (successeur du Groupe d'action sur le financement vert fondée par la Banque populaire de Chine et l'Enquête), le groupe de travail établi dans le cadre du Régulateur des services financiers d'Indonésie (OJK), l'initiative suisse pour le Financement durable,<sup>208</sup> et le processus néerlandais à parties prenantes multiples réuni par l'Utrecht Sustainable Finance Lab.<sup>209</sup>

### 3.7 RENFORCER L'ARCHITECTURE DE LA GOUVERNANCE

*L'architecture de la gouvernance peut promouvoir le développement d'un système financier sensible au développement durable.* Cependant, nos recherches suggèrent que cette approche est actuellement sous-développée. La gouvernance financière est un sujet complexe à multiples facettes. Au niveau national, la gouvernance financière concerne les mandats, les niveaux d'autonomie et les accords institutionnels sous-jacents des institutions gouvernantes, notamment les banques centrales et La crise financière a en particulier soulevé des questions sur les circonstances dans lesquelles l'indépendance des banques centrales pourrait être compatible avec une action coordonnée

avec les gouvernements afin d'atteindre les objectifs macroéconomiques prioritaires.<sup>210</sup>

*L'enquête s'est penchée sur les enjeux des mandats, des normes et des capacités des institutions gouvernantes concernées afin de donner une place plus centrale au développement durable.*

Généralement, en particulier dans les économies développées, les mandats des banques centrales et des régulateurs financiers, ainsi que de la plupart de ceux qui sont en charge de la détermination des normes, se focalisent sur la stabilité financière et monétaire, ainsi que sur divers aspects du fonctionnement des marchés. Ces mandats s'inscrivent souvent dans des déclarations plus générales d'objectif social, comme c'est le cas du mandat de la Banque d'Angleterre qui consiste « à promouvoir le bien du peuple du Royaume-Uni en maintenant la stabilité monétaire et financière ». <sup>211</sup> La Banque du Bangladesh a un mandat similaire : « gérer le système monétaire et financier du pays afin de stabiliser la valeur interne et externe du Taka du Bangladesh, en générant une croissance et un développement rapides du pays. » <sup>212</sup>

La nouvelle exigence de la Banque centrale du Brésil, en vertu de laquelle toutes les banques doivent démontrer une gestion des risques socio-environnementaux adaptée, découle de ses fonctions de régulateur bancaire prudent. La Banque du Bangladesh affirme que le soutien qu'elle apporte aux entreprises rurales et à la finance verte contribue à la stabilité financière et monétaire. L'examen prudent que la Banque d'Angleterre a fait des risques climatiques pour le secteur des assurances du pays s'appuie sur le lien entre son devoir essentiel de prudence et la loi britannique sur le changement climatique. Ces exemples soulignent la pertinence d'une législation axée sur des politiques à vocation générale, et ce même lorsque la banque centrale est indépendante du gouvernement en vertu de la loi. Il convient de comparer cet état de fait à la situation de la Banque populaire de Chine, qui, au-delà de sa mission essentielle de stabilité financière et monétaire, ainsi que de fonctionnement des marchés, est tenue, en vertu de la loi, de « mener à bien d'autres fonctions prescrites par le Conseil d'État ». <sup>213</sup>

Au niveau international, l'architecture de la gouvernance est notamment illustrée dans des accords d'organisations internationales majeures sur la gouvernance<sup>214</sup> et leur processus d'agrément et de mise en œuvre des normes internationales (notamment le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire<sup>215</sup>). La Banque des règlements internationaux a une mission typique : « ... servir les banques centrales dans leur mission de stabilité monétaire et financière, afin d'encourager la coopération internationale dans ces domaines et d'agir comme une banque des banques centrales ». <sup>216</sup>

**FIG 5 COMMENT LA DURABILITÉ EST-ELLE INTÉGRÉE AUX MANDATS DES BANQUES CENTRALES ET DES RÉGULATEURS FINANCIERS ?**

AGENT	MANDAT	LIENS AVEC LA DURABILITÉ	EXEMPLES PRATIQUES
<b>Banque centrale</b> Focalisation sur la stabilité monétaire et financière	Stabilité financière	Les impacts climatiques peuvent entraîner des coûts importants pour les économies réelles et financières, être sources de volatilité et bouleverser les transitions des marchés.	<b>R-U</b> : Le Comité des politiques financières de la Banque d'Angleterre assure le suivi des risques climatiques.
<b>Régulateurs financiers.</b> Focalisations :  • Efficacité du marché  • Réglementation prudentielle  • Affaires	Politique monétaire	Les opérations de politique monétaire peuvent avoir un effet sur le déploiement de capital pour l'économie à faibles émissions de carbone.	<b>Bangladesh</b> : La Banque centrale utilise les instruments des politiques monétaires (notamment le refinancement sous concession) afin de promouvoir les objectifs de durabilité.
	Réglementation et supervision bancaires	Des facteurs socio-environnementaux et climatiques peuvent influencer ces risques prudentiels dans le secteur bancaire au niveau des actifs, des institutions et des marchés.	<b>Brésil</b> : En 2014, la Banque centrale du Brésil a imposé à l'ensemble des banques de mettre en place des systèmes de gestion des risques environnementaux et sociaux.
	Réglementation et supervision des assurances	Les catastrophes naturelles et les impacts physiques du changement climatique ont une influence croissante sur le secteur de l'assurance et de la réassurance. Les investissements dans le secteur de l'assurance pourraient également être influencés par la transition vers une société à faibles émissions de carbone.	<b>É-U</b> : En 2012, les régulateurs étatiques, à travers la National Association of Insurance Commissioners, ont formulé des orientations sur les questions à poser aux assureurs concernant l'impact potentiel du changement climatique sur la solvabilité.
	Réglementation et supervision des pensions	Les questions environnementales et sociales peuvent avoir un impact sur les performances des investissements. Comprendre ces risques et ces sources de valeur peut dès lors faire partie des devoirs des fiduciaires.	<b>Afrique du Sud</b> : La loi sud-africaine sur les pensions est claire : les investisseurs prudents doivent envisager les facteurs environnementaux qui peuvent affecter matériellement les performances à long terme.
	Réglementation des titres	Si les entreprises n'indiquent pas comme elles le doivent les risques posés par l'environnement et le changement climatique, les marchés ne sont pas capables d'y répondre et des défaillances peuvent survenir.	<b>Singapour</b> : En 2012, la bourse de Singapour a publié, au sujet des rapports sur la durabilité que les entreprises cotées en bourse doivent publier, des orientations favorables à la protection du climat.
<b>Organes normalisateurs</b> Ils se focalisent sur la mise en place de cadres communs pour les rapports sur les performances des entreprises.	Normes en matière de rapports comptables et financiers	Les questions relatives à la durabilité peuvent entraîner, à travers divers canaux, des risques et des opportunités d'ordre matériel pour la valeur des entreprises. Les normes traditionnelles peuvent ne pas bien refléter leurs effets sur les entreprises.	<b>Échelle mondiale</b> : Le Climate Disclosure Standards Board (CDSB), le Sustainability Accounting Standards Board (SASB), entre autres, élaborent de nouveaux cadres de prise en compte et de communication sur la durabilité et le climat.

De même, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs a vocation à faire progresser « ... les normes réglementaires, la supervision et le renforcement afin de protéger les investisseurs, de maintenir des marchés justes, efficaces et transparents et de faire face aux risques systémiques ». <sup>217</sup>

*L'expérience suggère qu'il est possible d'avoir une vision élargie des impacts de la prise de décision financière en matière de développement durable grâce aux normes coutumières, au renforcement des capacités et au leadership.*

Les actions des banques centrales, des régulateurs financiers et des personnes en charge de la normalisation sont influencées par les pratiques de leurs pairs et, moins directement, par des préoccupations sociétales. Pour certains, cela implique une résistance résolue à ce qu'ils considèrent comme un « écart à leur mandat »,

associée à une absence de volonté d'envisager l'impact considérable de la prise de décision financière au-delà des questions liées au fonctionnement du marché, ainsi que leurs effets à court et à moyen terme sur la stabilité. <sup>218</sup>

Pour la plupart, cependant, l'Enquête a noté une évolution vers des normes et des pratiques sous-jacentes. L'Autorité monétaire de Singapour, citant la nouvelle législation du pays sur le flou transfrontalier qui pénalise les entreprises qui opèrent illégalement en Indonésie et génèrent une pollution de l'air sur Singapour, a reconnu le potentiel d'une collaboration avec le secteur financier qui soutient de tels investissements. Les démarches de haut niveau entreprises par la Chine pour élaborer une approche plus systématique de la finance verte a éveillé l'intérêt dans d'autres secteurs, encourageant la mise en place d'une initiative comparable sur les opportunités de finance verte dans la RAS de

#### ENCADRÉ 16 COUP DE PROJECTEUR SUR L'INDONÉSIE : UNE FEUILLE DE ROUTE NATIONALE POUR UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE <sup>219,220,221</sup>



**Pourquoi ?** L'Indonésie a reconnu le lien entre la nécessité de mobiliser environ 300-530 milliards de dollars américains par an afin de répondre à ses priorités nationales dont la majeure partie concerne des secteurs sensibles au niveau environnemental tels que l'agriculture, la foresterie, l'énergie, les mines et les déchets, ainsi que la nécessité d'accélérer le développement de son système financier national.

**Quoi ?** Les efforts pour intégrer les considérations environnementales dans la réglementation bancaire remontent à 1998, mais leurs effets sont limités. Fin 2014, l'OJK a lancé sa Feuille de route pour le Financement durable, la première tentative du pays de cartographier les développements nécessaires afin de faire progresser le financement durable jusqu'en 2019. Cette feuille de route concerne le secteur bancaire, les marchés de capitaux et le secteur des services financiers non bancaires. Elle comprend des mesures visant :

- à renforcer l'offre de financements durables à travers un soutien réglementaire et des mesures d'incitation, qui ciblent les prêts et les systèmes de garantie, les modèles de prêts verts, les obligations vertes et un indice vert.
- à renforcer la demande de produits financiers durables en sensibilisant les acteurs du marché sur les risques environnementaux, la gestion des risques et les pratiques d'atténuation.
- à renforcer la supervision et la coordination de la mise en œuvre du financement durable à travers l'adoption obligatoire de politiques de gestion des risques sociaux et environnementaux et la transparence publique qui les accompagne.

**Enseignements** La feuille de route est un outil potentiellement très efficace afin de mobiliser les acteurs publics et privés en faveur du développement et de la mise en œuvre de plans prospectifs.

Hong-Kong et composant la base d'une collaboration de recherche entre la Banque populaire de Chine et la Banque d'Angleterre sur les domaines potentiels de la collaboration internationale, si possible par via le G20.

En effet, la portée et la profondeur des efforts internationaux ont augmenté l'année dernière, venant compléter des initiatives de plus longue date telles que le Réseau bancaire durable et l'Initiative des bourses pour un investissement durable.

### 3.8 ENSEIGNEMENTS TIRÉS DE LA PRATIQUE

*Les conclusions de l'Enquête suggèrent l'émergence d'une pratique consistant à réorganiser le système financier afin de mieux tenir compte du développement durable. L'exploration de l'Enquête a identifié cinq approches permettant d'améliorer l'alignement du système financier sur les résultats en matière de développement durable. Nonobstant les limites dues à des données inadaptées, l'exploration des pratiques par l'Enquête, associées à un engagement plus large et à une recherche documentaire, permet de tirer des conclusions quant au potentiel de chacune des cinq approches résumées ci-dessous.*

*Les pratiques émergentes diffèrent largement au niveau de leurs impacts potentiels et de leur facilité de mise en œuvre. Des mesures plutôt simples visant à améliorer les pratiques du marché, telles qu'une meilleure communication, peuvent être des points*

“ En Indonésie, nous avons développé une feuille de route du financement durable en collaboration avec le secteur. Nous leur avons demandé de développer une définition commune des objectifs afin de créer une sensation d'appartenance, d'engagement et d'objectif commun, en collaboration avec le gouvernement.”

Mulya E. Siregar, Commissaire adjoint en charge de la supervision bancaire de l'Autorité des services financiers d'Indonésie<sup>223</sup>

#### ENCADRÉ 17 ACTION INTERNATIONALE ÉMERGENTE

Les exemples de coopération internationale se multiplient. Deux exemples récents se démarquent :

- » **L'efficacité énergétique :** Ces investissements sont souvent les moyens les moins chers et les plus rapides de réduire la pollution. Cependant, une série de barrières institutionnelles entravent leur déploiement, notamment au sein du système financier. En décembre 2014, le G20 a lancé le Groupe de travail sur le financement de l'efficacité énergétique. Il présentera des recommandations au Groupe de travail sur la durabilité énergétique du G20, qui seront ensuite présentées au Sommet des chefs d'État du G20 en Turquie en novembre 2015. Parmi les questions essentielles, citons les étalons et les normes communs, l'agrégation d'investissements, l'utilisation de mécanismes tiers, et l'alignement des règles comptables et des exigences réglementaires.<sup>222</sup>
- » **La stabilité financière :** En avril 2015, les ministres des finances du G20 ont demandé au Conseil de stabilité financière (CSF) de se pencher sur la question de la stabilité financière face au changement climatique. Les questions essentielles concernent notamment la compréhension de la portée des questions physiques et transitionnelles, la pertinence des informations sur le marché, ainsi que le degré de préparation des institutions financières face aux risques à long terme liés au changement climatique. Le CSF rassemble des participants publics et privés afin d'examiner les enjeux à l'approche de la COP 21.

de départ utiles, mais elles ne susciteront pas à elles seules l'évolution requise. Par ailleurs, de mesures telles que les prêts prioritaires et un renforcement de la responsabilité environnementale, pourraient, dans le temps, donner lieu à des changements plus profonds, mais elles nécessitent une conception soignée et une préparation du marché, afin d'éviter toute conséquence indésirable.

Au final, il convient de mettre en place une série de mesures suscitant avec le temps une évolution plus large des comportements, de la culture et des dynamiques de marché du système financier.

À ce jour, les approches se sont principalement, quoique non exclusivement, focalisées sur l'énergie et le carbone. Il conviendra également d'approfondir le travail afin d'explorer et de développer des approches similaires dans d'autres domaines de gestion des ressources naturelles et de la conservation de la biodiversité.

*Réaliser le potentiel indiqué par la révolution silencieuse nécessite une approche systématique.*

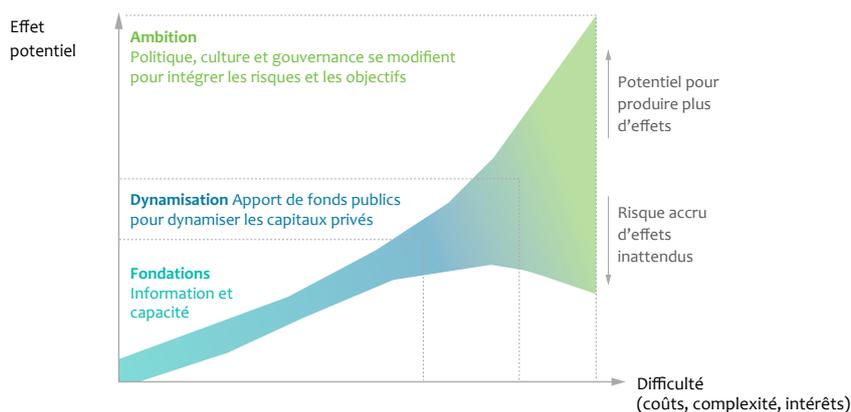
Il ne sera possible de développer un système financier durable qu'en allant au-delà des approches habituelles du développement du marché financier et de l'adoption d'innovations ponctuelles. Cependant, des mesures doivent être conçues avec précaution. Des ajustements doivent être apportés afin de lutter contre les partis pris à l'encontre des actifs verts, mais il faut éviter d'introduire de nouveaux partis pris, des sources de risques incontrôlés et des dynamiques potentiellement non durables. Encourager l'investissement sans faire face en parallèle aux goulots d'étranglement dans l'approvisionnement de projets peut déboucher sur une fixation erronée des prix et sur des bulles d'actifs. La considération de la durabilité du soutien public est essentielle afin d'éviter des allocations excessives et des pertes de capital qui en découlent en cas de réduction du soutien public.

FIG 6 COMPARAISON DU POTENTIEL DES CINQ APPROCHES

APPROCHE	PRATIQUE ACTUELLE	EFFET POTENTIEL
 OPTIMISATION DES PRATIQUES DE MARCHÉ	Largement adoptée comme relativement directe et pertinente pour les systèmes financiers de l'ensemble des pays.	Vise à renforcer les bénéfices financiers à travers une meilleure évaluation des opportunités de bénéfices sur risques. Devrait avoir un impact lent et modeste à moins d'être associée à des mesures supplémentaires.
 EXPLOITATION DES BILANS	Largement adoptée mais limitée par les coûts.	Vise à renforcer les bénéfices financiers. Peut-être très efficace là où elle est déployée, mais son impact devrait être limité à cause de la rareté des financements publics.
 ORIENTATION DE LA FINANCE PAR LES POLITIQUES	Une longue histoire d'utilisation ; doit à présent être adaptée à des objectifs de durabilité.	Effets divers sur les bénéfices financiers de la fourniture de biens publics. Peut être fructueuse mais avec des conséquences potentielles indésirables plus probables.
 ENCOURAGEMENT À LA TRANSFORMATION CULTURELLE	Pas largement pratiquée, pourrait être mise en œuvre de manière étendue avec émergence de signes positifs après la crise.	Peut avoir des effets divers sur les bénéfices financiers. Peut être efficace, en particulier combinée avec des orientations politiques et des mesures d'incitation, à condition d'être alignée sur des attentes sociétales plus larges.
 MISE À NIVEAU DE LA GOUVERNANCE	La moins pratiquée.	Il s'agit d'un facilitateur essentiel des mesures ci-dessus.

Une approche systématique est nécessaire afin de garantir que la bonne combinaison de mesures est sélectionnée et effectivement mise en œuvre. Pour ce faire, l'enquête a développé un cadre d'action à destination des décideurs politiques et des réglementations, en partenariat avec d'autres acteurs, afin de concevoir et de superviser la mise en œuvre de mesures adaptées pour faire progresser un système financier durable. La section suivante de ce rapport est consacrée à cette question.

**FIG 7** AMBITION, POTENTIEL ET DIFFICULTÉ



“ La Banque populaire de Chine est à la tête du comité de rédaction du 13<sup>e</sup> plan quinquennal pour la réforme et le développement du secteur financier chinois ; la finance verte sera au cœur de ce plan. ”

Pan Gongsheng, Sous-gouverneur, Banque populaire de Chine<sup>224</sup>

# UN CADRE D'ACTION



# UN CADRE D'ACTION

## 4.1 APPROCHE SYSTÉMIQUE

*Le Cadre d'action vise à soutenir une approche plus systématique et systémique.* Il suggère des voies afin d'évaluer, de planifier et d'exécuter l'innovation du système financier de manière plus systématique et d'obtenir des résultats plus efficaces. Ces innovations seront particulièrement efficaces si les plate-formes collaboratives appropriées sont en place, de même que les retours nécessaires afin de déterminer rapidement le succès ou l'échec au sein du système financier.

Bien plus, des impacts systémiques sont envisageables lorsque des interventions étroites peuvent entraîner des changements plus larges à travers le système financier. Ces effets peuvent être catalysés de diverses manières. Le développement de politiques et de véhicules permettant de cibler un domaine de risque ou de préoccupation environnementale peut déboucher sur des pratiques adoptées de manière plus large. L'attention portée à l'évaluation et à la détermination des prix des risques et des opportunités d'ordre environnemental peut encourager le développement de nouvelles compétences, de modèles d'entreprises et l'évolution des attentes le long de la chaîne de valeur, des actifs aux détenteurs des projets. L'évolution de la reconnaissance des questions environnementales et des sentiments à l'égard de certaines classes d'actifs peut avoir lieu de manière abrupte et s'étendre à travers les marchés financiers selon un comportement grégaire. La sensibilisation du public, les politiques et la politique peuvent également jouer un rôle afin de déclencher des effets systémiques, par exemple là où le leadership exemplaire ou les catastrophes naturelles visibles créent une pression en faveur d'un changement imposé plus large.

*Le Cadre d'action de l'Enquête propose une série d'options politiques afin de mieux aligner les systèmes financiers et le développement durable. Cette section détermine un **Cadre d'action**, qui comprend :*

1. *Une boîte à outils* composée d'instruments tirés des pratiques observées, qui peuvent être déployés au niveau national et international.
2. *Des suggestions de paquets politiques focalisés* sur les secteurs financiers.
3. *Des processus visant à renforcer l'architecture propice* du système financier.

“ Lorsque nous examinons l'expérience d'aujourd'hui, nous pouvons distinguer chaque étoile. Nous devons à présent comprendre le fonctionnement de l'univers.”

Zhang Chenghui, Directeur général, Institut de recherche financière, Centre de recherche sur le développement, Conseil d'État de Chine<sup>225</sup>

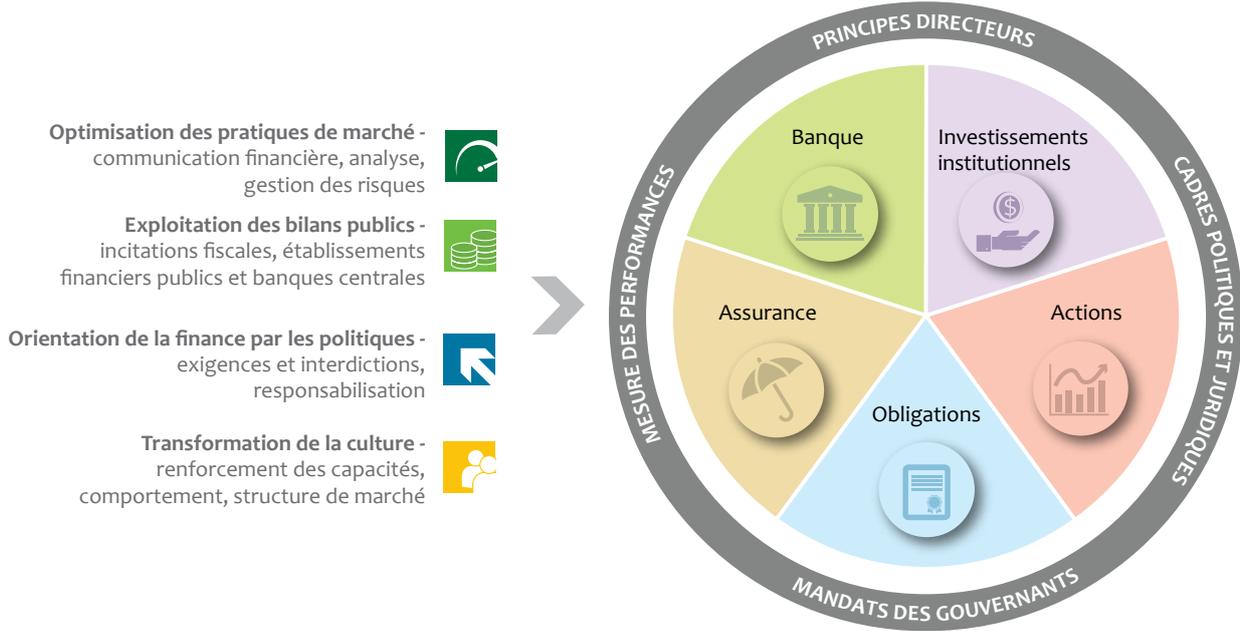
FIG 8 LA BOÎTE À OUTILS DE POLITIQUES FINANCIÈRES DURABLES

	THÈME	OUTIL
 OPTIMISATION DES PRATIQUES DE MARCHÉ	<b>Responsabilité financière</b>	Obligations fiduciaires Capacités fiduciaires Incitations
	<b>Réglementation prudentielle</b>	Gestion des risques Tests de résistance Exigences de capitaux
	<b>Communication et rapports financiers des institutions financières</b>	Politique Performances Comptabilité
	<b>Communication et rapports financiers par les corporations non financières</b>	Normes et exigences Cadres comptables
	<b>Critères des marchés financiers</b>	Analyse des actions Notations de crédit Actifs verts  Indices
 EXPLOITATION DES BILANS PUBLICS	<b>Incitations fiscales</b>	Incitations fiscales ciblées Examen des incitations fiscales
	<b>Institutions financières publiques</b>	Mandats de durabilité  Établissement de nouvelles institutions vertes Instruments financiers mixtes
	<b>Banques centrales</b>	Opérations de refinancement Programmes d'achat d'actifs
	<b>Marchés publics</b>	Critères de fourniture publique
 RÉFORME DES STRUCTURES JURIDIQUES ET DE MARCHÉ	<b>Responsabilité légale</b>	Responsabilités des prêteurs et autres responsabilités
	<b>Exigences de capitaux</b>	Ajuster les exigences de capitaux
	<b>Investissement et prêts dirigés</b>	Prêts en faveur des secteurs prioritaires Interdictions
	<b>Fourniture de services dirigée</b>	Fourniture dirigée  Exigences d'achat obligatoire
 ENCOURAGER LA TRANSFORMATION CULTURELLE DANS LA PRISE DE DÉCISIONS FINANCIÈRES	<b>Développement des capacités financières</b>	Éducation des consommateurs Éducation professionnelle Développement des capacités des régulateurs
	<b>Comportement financier</b>	Réglementation des rémunérations  Codes de conduite  Orientations non financières
	<b>Structure du marché</b>	Institutions financières fondées sur les valeurs Diversité du marché  Bien évaluer la taille des institutions financières

## APPLICATIONS ILLUSTRATIVES

- Clarifier le fait que les obligations envers les clients (y compris la gestion) incluent des facteurs de durabilité.
- Comprendre les exigences de connaissances et de formation en matière de durabilité afin d'assumer les responsabilités fiduciaires.
- Encourager les propriétaires d'actifs à mieux aligner les mesures d'incitation le long de la chaîne d'investissement.
- Intégrer la durabilité dans les orientations et les exigences portant sur la gestion des risques et les contrôles.
- Développer des scénarios afin de tester l'impact des chocs environnementaux sur les actifs et les modèles commerciaux.
- Calibrer les exigences de capitaux afin d'incorporer les facteurs environnementaux et de soutenir le financement à long terme.
- Introduire des exigences de communication sur les politiques de durabilité.
- Introduire dans les rapports annuels des sections obligatoires sur les performances en matière de durabilité et la perspective des risques.
- Renforcer le traitement des facteurs de financement et de durabilité à long terme
- Introduire dans les rapports des sections obligatoires sur la durabilité, y compris à travers les places boursières.
- Renforcer le traitement des facteurs de financement et de durabilité à long terme
- Encourager une plus grande transparence de l'analyse des actions des facteurs d'incorporation de la durabilité.
- Encourager l'intégration des facteurs de risque de durabilité dans l'analyse de crédit.
- Ajuster les normes et les règles afin de faciliter la levée de capitaux (par exemple les obligations vertes, les sukuk verts, les introductions en bourse vertes et les « yieldcos », ou sociétés de rendement).
- Garantir que les étalons et les indices reflètent les facteurs de durabilité essentiels.
- Soutien fiscal ciblé de la manière la plus efficace afin de mobiliser des capitaux privés pour les actifs verts.
- Examen de l'alignement des incitations fiscales existantes sur la durabilité en matière d'épargne, d'investissement, de prêt et d'assurance.
- Renforcer la durabilité dans le cadre de la mission et du fonctionnement des institutions de financement du développement et des fonds d'État.
- Lancement de nouvelles banques et de nouveaux fonds d'investissement vert.
- Développer et utiliser des instruments financiers destinés à partager les risques et à surmonter les obstacles à l'investissement privé (souscription aux risques et financement fondé sur les résultats).
- Étendre les opérations de refinancement afin d'inclure les actifs verts.
- Incorporer les facteurs de durabilité dans les programmes d'achat d'actifs.
- Introduire les performances de développement durable dans la fourniture de services financiers par le secteur public
- Établir des régimes de responsabilité proportionnées pour les prêteurs, les fiduciaires et les assureurs afin d'encourager la vérification diligente des dommages environnementaux.
- Donner accès aux capitaux dans les secteurs essentiels (par exemples les PME et les actifs verts).
- Inclure des facteurs environnementaux et sociaux dans les programmes de prêts prioritaires.
- Restreindre les transactions financières aux coûts sociétaux excessifs, par exemple des prêts en faveur de la déforestation illégale (Brésil) et des usines industrielles sources de pollution intensive (Chine).
- Nécessite la fourniture d'accès par les institutions financières à des services financiers particuliers tels que les comptes bancaires et l'assurance dans le cadre d'accords de licence.
- Explorer la nécessité d'achat obligatoire de services financiers clés (tels que l'assurance) essentiels à la résistance du système face à la pression environnementale.
- Étendre les programmes d'apprentissage des connaissances financières afin d'y inclure la durabilité.
- Développer les compétences et les capacités requises chez les professionnels de la finance.
- Améliorer les capacités de durabilité des régulateurs financiers et des décideurs politiques
- Inclure la durabilité dans les réglementations sur les rémunérations afin que la compensation individuelle soit liée aux performances en termes de durabilité à long terme.
- Incorporer l'aspect environnemental et la durabilité dans les politiques afin de promouvoir l'intégrité sur les marchés financiers et le respect des valeurs essentielles.
- Encourager les institutions financières à respecter les normes mondiales de conduite responsable (telles que les Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme et les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales<sup>226</sup>).
- Garantir un terrain neutre pour les institutions fondées sur les valeurs (notamment les coopératives, l'investissement d'impact, etc.)
- Promouvoir la diversité des institutions financières en termes de taille, de focalisation géographique, d'appropriation et de modèles commerciaux
- Agir pour « bien évaluer la taille » des institutions financières afin d'obtenir des résultats en termes de durabilité (par exemple la consolidation et le dégroupage).

FIG 9 VUE D'ENSEMBLE DU CADRE D'ACTION

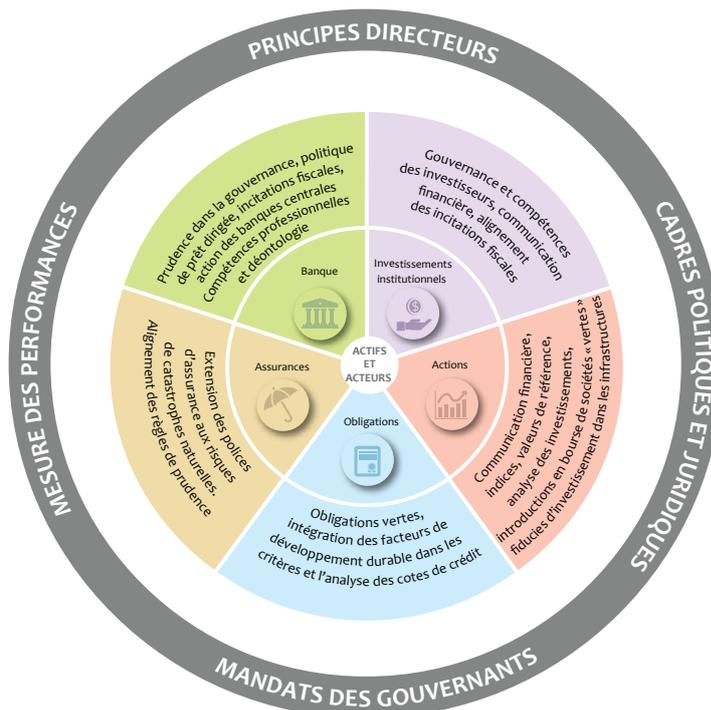


## 4.2 BOÎTE À OUTILS FONDÉE SUR LA PRATIQUE DE L'ENQUÊTE

La Boîte à outils pour le financement durable s'appuie sur quatre leviers de base (les actions vi-

sant à renforcer l'architecture de gouvernance sont abordées dans une autre section séparée car elles apportent un appui pour l'ensemble des outils de la boîte). Elle est présentée sur la double page précédente.

FIG 10 PAQUETS DE POLITIQUES ET GOUVERNANCE DE SOUTIEN



## 4.3 UTILISER LA BOÎTE À OUTILS DANS LES SECTEURS ET LES ACTIFS FINANCIERS ESSENTIELS

Chaque pays développera son propre train de mesures selon son propre contexte, ses priorités et les cadres existants. Sur ce point, l'Enquête fournit une série de paquets de politiques suggérées alliant différents outils axés sur le secteur bancaire, les marchés obligataires, les actions, l'investissement institutionnel et l'assurance, soutenus par une série finale de recommandations focalisées sur le développement de la gouvernance en soutien à ces politiques.

### SECTEUR BANCAIRE

Avec un bilan agrégé de 135 billions de dollars américains, les banques détiennent plus de 45 % des actifs financiers et se trouvent au cœur du système financier, en particulier dans les pays en développement.<sup>227</sup> Les banques ont un rôle central à jouer dans l'allocation de crédits aux ménages et aux entreprises, et dans la concession de prêts groupés dans des projets pour des détenteurs d'actifs à long terme. Non seulement les facteurs de durabilité influencent les moteurs de valeur et de risque au niveau des crédits, des marchés, du fonctionnement et de la réputation, mais ils déterminent également les modèles commerciaux sous-jacents que déploient les banques. Les conclusions de l'Enquête mettent en lumière le potentiel d'une dynamique positive entre les initiatives collectives (telles que les Principes de l'Équateur) et des mesures politiques qui peuvent surmonter les barrières du marché entravant l'adoption et la mise en œuvre volontaires. Lorsque l'on examine le secteur, trois priorités se prêtent à des actions politiques plus approfondies.

PRIORITÉ	PAQUET PROPOSÉ : PRINCIPAUX OUTILS
<ul style="list-style-type: none"> <li>ÉTENDRE LA GOUVERNANCE FONDÉE SUR LES RISQUES</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Orientations sur la gestion des risques</li> <li> Tests de résistance internes</li> <li> Tests de résistance réglementaires</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>RENFORCER L'ACCÈS AU FINANCEMENT DURABLE</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Exigences relatives aux prêts prioritaires</li> <li> Prêts et garanties à faible coût</li> <li> Variation des exigences en matière d'apport de capitaux</li> <li> Opérations de refinancement par la banque centrale</li> <li> Nouveaux modèles de services financiers</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>AMÉLIORER LA CULTURE ET LA STRUCTURE BANCAIRES</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Développement des capacités financières</li> <li> Structure et diversité du marché</li> <li> Nouvelle institution financière verte</li> <li> Organisation fondée sur les valeurs</li> </ul>

**L'extension de la gouvernance fondée sur les risques** est une focalisation particulière dans les pays en développement, lesquels sont confrontés à des défis environnementaux immédiats et dans lesquels la mise en œuvre des réglementations environnementales est affaiblie. L'Enquête a identifié des cas de leadership dans des pays tels que le Bangladesh, le Brésil, la Chine, l'Indonésie et le Pérou. Des exigences réglementaires visant à incorporer les facteurs environnementaux et sociaux dans la gestion des risques et la vérification diligente (comme au Brésil et au Pérou) peuvent être nécessaires là où la dynamique de marché limite la portée de l'action volontaire sur le marché. L'apprentissage et la responsabilisation peuvent ensuite être encouragés à travers l'évaluation des performances avec la publication de résultats agrégés : la Commission de réglementation bancaire de Chine, par exemple, publie un rapport annuel sur les progrès.<sup>228</sup> Une deuxième étape consisterait à développer des tests de résistance afin d'explorer l'impact des scénarios environnementaux et sociaux futurs élaborés par les portefeuilles et les modèles commerciaux des banques. Ces scénarios pourraient couvrir des questions telles que la pollution de l'air, le changement climatique, l'inégalité, les dangers naturels, les nouvelles technologies, l'érosion du sol et la pression hydrique. À ce jour, un nombre limité mais croissant de banques expérimentent dans ce domaine et le travail collaboratif à ce stade du cycle d'innovation pourrait contribuer au développement de méthodologies et d'approches.

Au-delà des risques, il convient d'**améliorer l'accès aux prêts durables**. Une priorité essentielle est de renforcer la diversité et la profondeur des marchés financiers afin d'augmenter la fourniture de finance verte, en particulier des emprunts à faible coût.<sup>229</sup> Une série d'instruments peuvent être déployés, notamment des exigences de prêts prioritaires, des financements à des taux inférieurs à ceux du marché via des subventions de taux d'intérêt et des opérations de refinancement par les banques centrales. Des programmes de prêts à des secteurs prioritaires, comme en Inde, sont également renforcés afin d'incorporer les priorités

de la durabilité. L'innovation technologique rapide permet également d'accéder à moindre coût aux prêts, notamment à travers les prêts mobiles et les prêts d'individu à individu. S'ils sont bien réglementés, ces outils présentent un potentiel considérable dans tous les pays.<sup>230</sup> Enfin, les différences entre risques et récompenses pour le financement vert pourraient être résorbées en explorant les variations des exigences de capitaux pour certaines classes de prêts.

Une troisième voie de réforme politique est la possibilité de mieux aligner la culture et la structure bancaires. Il s'agit d'élaborer les politiques au-delà de l'ajustement aux risques et aux bénéfices et de tenir compte des compétences, des valeurs et de la composition des marchés sous-jacents. Pour les communautés bancaires sous-développées, il convient sans aucun doute d'investir dans les compétences de base, alors que dans les économies développées, il faut plutôt garantir que la formation professionnelle et les certifications correspondantes incluent des compétences permettant de comprendre le financement durable. Les décideurs politiques peuvent également encourager l'accès à un financement durable (en particulier pour les PME) à travers une structure bancaire plus diversifiée, par exemple en introduisant des banques vertes dédiées, ainsi que des banques dont la mission consiste clairement à obtenir un impact social et environnemental.<sup>231</sup>

## MARCHÉS OBLIGATAIRES

Le marché obligataire se focalise sur les instruments d'emprunt à long terme mis en place par les gouvernements et les corporations. Il permet aux prêteurs de transformer des actifs non liquides en valeurs garanties par des actifs et susceptibles d'être échangées. Les obligations sont la classe d'actifs la plus importante dans le système financier, avec une valeur actuelle d'environ 100 billions de dollars américains.<sup>232</sup> Avec le renforcement des exigences de capitaux pour les dettes bancaires, les marchés des obligations sont de plus en plus un moyen d'obtenir des emprunts à long terme, en particulier pour les actifs dont les risques et les bénéfices

sont relativement prévisibles. Dans ce cas, on observe deux priorités liées des politiques publiques.

PRIORITÉ	PAQUET PROPOSÉ : PRINCIPAUX OUTILS
<ul style="list-style-type: none"> <li>OBLIGATIONS VERTES</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Normes des produits - normes et vérification des obligations vertes</li> <li> Incitations fiscales ciblées</li> <li> Renforcement du crédit (agrégation, titrisation et obligations couvertes)</li> <li> Programmes d'achat d'actifs verts, investissement stratégique d'entités publiques telles que les fonds d'État</li> <li> Variation des exigences de fourniture de capitaux</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>MARCHÉS DES OBLIGATIONS VERTES</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Notations de crédit</li> <li> Pactes et feuilles de route nationaux</li> </ul>

On observe un taux de croissance rapide des **obligations vertes** : 36 milliards de dollars américains en obligations vertes ont été émis en 2014, contre 11 milliards en 2013. Cependant, le marché global des obligations vertes, avec 66 milliards de dollars américains annoncés d'ici juin 2015, pourrait encore connaître une croissance considérable.<sup>233</sup> La croissance du marché peut être en partie expliquée par les bénéfices financiers ajustés aux risques comparables des obligations vertes et non vertes, et par la large base d'émetteurs éligibles. Toute entité d'émission d'obligations peut émettre une obligation verte certifiée. En effet, les exigences d'utilisation du label prévoient que l'utilisation des bénéfices soit affectée à des projets verts éligibles et non que l'entité d'émission soit verte. Le label et l'affectation facilitent l'identification par les investisseurs des investissements verts. La demande par les investisseurs d'obligations vertes certifiées est importante, comme le montrent les taux plus élevés de sur-souscription par rapport aux obligations non vertes. Cependant, on recense des obstacles au développement du marché, notamment le développement de normes crédibles et, au final, vérifiables. Les comités de développement des marchés d'obligations vertes, qui impliquent des acteurs du marché et du secteur public tels que le Brésil, la Californie, le Canada, la Chine, l'Inde, le Mexique et la Turquie, sont des définitions et des normes spécifiques aux pays en développement et aux États. La coopération mondiale entre les comités est essentielle pour la comparabilité et la cohérence internationales. Au final, les obligations vertes nécessitent peut-être une réglementation spécifique des titres/valeurs afin de protéger les consommateurs. Il est toutefois essentiel, au départ, d'expérimenter et d'élaborer des normes. Les stratégies de développement des marchés nationaux et internationaux pourraient s'appuyer sur une série de dix actions identifiées par la Climate Bonds Initiative et la Banque mondiale, en collaboration avec l'Enquête.<sup>234</sup> La Chine va ainsi devenir le premier pays à élaborer des orientations en matière d'obligations

1. Intégrité du marché : soutien à la mise en place de définitions, normes, vérifications, certifications vertes communes, et mise en œuvre via la réglementation des titres/valeurs afin de protéger les consommateurs.
2. Développement des canaux : permettre aux émetteurs et aux investisseurs de planifier et de développer leur expertise.
3. Émission stratégique : assurée par des agences publiques telles que les banques de développement et les municipalités.
4. Développement de produits : à travers l'agrégation de petits projets, l'utilisation de contrats normalisés, la titrisation et le soutien aux infrastructures d'entreposage.
5. Amélioration du profil risques/bénéfices : à travers le renforcement des crédits tels que les garanties partielles, les emprunts subordonnés et l'assurance.
6. Amélioration des bénéfiques : à travers les crédits d'impôts et incitations fiscales (tels que les obligations en faveur des énergies renouvelables aux États-Unis); les incitations fiscales peuvent aussi renforcer l'intégrité du marché si elles sont associées à la vérification des performances.
7. Faciliter l'investissement dans les obligations vertes de fonds publics : à travers les mandats de fonds souverains et de fonds de pension.
8. Achats d'obligations par les banques centrales : intégration des obligations vertes dans les politiques de gestion de réserves et d'achat d'actifs.
9. Ajustement réglementaire : augmenter la part des obligations vertes dans les exigences de capitaux.
10. Coopération internationale : éviter la fragmentation du marché et sous-tendre la liquidité du marché à travers la reconnaissance mutuelle de normes.

vertes d'État. Cela pourrait constituer la base de la concession d'avantages fiscaux sous la forme d'exemptions fiscales, ainsi que, le cas échéant, de l'imposition potentielle de pénalités en cas de mauvaise utilisation des bénéfiques.

Au-delà de ces mesures ciblées, on constate un besoin et un potentiel accrus à **encourager des marchés d'obligations plus verts** dans le but spécifique d'intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les notations de crédits de routine. Une première étape consisterait à améliorer la transparence des agences de notation de crédit quant à l'inclusion de tels facteurs dans leurs analyses, ce qui permettrait de renforcer le débat et les processus de développement de méthodes. Les pressions concurrentielles peuvent encourager le leadership, comme l'illustrent l'intégration précoce par S&P de l'aspect climatique dans les notations d'État et le mouvement de Datong en faveur de l'intégration de facteurs environnementaux liés

dans sa méthode de notation d'entreprises et de municipalités.<sup>236</sup> Cependant, une approche collaborative peut être envisagée. Avec des notations de crédit et des investisseurs de premier ordre, l'Enquête a lancé une exploration du potentiel d'action collective pour développer une « feuille de route des notations » sur une série de thèmes liés à la durabilité.<sup>237</sup>

## MARCHÉS DE CAPITAUX

Les marchés de capitaux sont traditionnellement la première source de capital-risque, avec 45 000 entreprises et une capitalisation de marché totale d'environ 70 billions de dollars américains.<sup>238</sup> Viennent s'y ajouter les 20 billions de dollars américains en portefeuilles de propriétés, la portion détenue à titre privé des 35 billions de dollars américains en actifs infrastructurels et les 4 billions de dollars américains en actions privées et capital-risque.<sup>239</sup>

Ces 25 dernières années, les places boursières se sont transformées à tel point qu'elles sont presque méconnaissables. Les volumes échangés ont augmenté et le commerce algorithmique est devenu un élément majeur des échanges d'actions dans une série de juridictions ; la commercialisation des échanges a diversifié l'offre de services au-delà des plate-formes de marché de base. Cependant, les échanges de valeurs existantes sur le marché secondaire n'est pas une source directe de capitaux pour les nouveaux investissements. Les grandes entreprises ont tendance à s'autofinancer et à utiliser leur trésorerie pour financer leurs investissements.<sup>240</sup> Depuis dix ans, l'émission de nouvelles actions est négative sur de nombreux marchés matures, tels que les marchés américain et britannique. Les entreprises ont reversé des liquidités aux actionnaires à travers des rachats.<sup>241</sup> Néanmoins, les marchés d'actions imposent toujours une règle essentielle en matière d'intendance et de gouvernance de l'allocation de capitaux au sein des entreprises cotées en bourse. Les quatre domaines majeurs sont les suivants :

PRIORITÉ	PAQUET PROPOSÉ : PRINCIPAUX OUTILS
<ul style="list-style-type: none"> <li>• TRANSPARENCE DU MARCHÉ</li> </ul>	 Normes et exigences de transparence au niveau de la durabilité
<ul style="list-style-type: none"> <li>• APPROFONDIR L'UTILISATION DES DONNÉES RELATIVES À LA DURABILITÉ</li> </ul>	 Transparence de l'analyse et des indices des actions
<ul style="list-style-type: none"> <li>• RENFORCEMENT DE LA FONCTION DE LEVÉE DE CAPITAUX POUR LES ACTIFS VERTS ET LES NOUVELLES ENTREPRISES VERTES</li> </ul>	 Réglementation propice - introductions en bourse vertes  Réglementation propice - « yieldcos » (sociétés de rendement)
<ul style="list-style-type: none"> <li>• MOBILISATION DE CAPITAUX PRIVÉS DANS LES INFRASTRUCTURES</li> </ul>	 Normes relatives aux produits pour les véhicules d'investissement dans des infrastructures vertes  Prêts et garanties à faible coût  Réglementation propice - investissement dans les infrastructures

La **communication en matière de durabilité** n'est pas nouvelle. Il s'agit de l'une des pratiques les plus étendues, encouragée par la législation, les exigences des places boursières et les initiatives volontaires (voir l'encadré 6). Une mosaïque d'exigences et de lacunes redondantes quant à la prise en compte des difficultés, telles que l'impact des catastrophes naturelles et le potentiel de blocage des actifs dans les secteurs à fortes émissions de carbone, demeure une faiblesse évidente. Une approche plus harmonisée et largement adoptée de l'évaluation des impacts majeurs du développement durable pourrait être mise en place. Les exigences en matière de rapports telles que celles de BOVESPA, Singapour et des places boursières de Johannesburg, incluent de plus en plus des critères relatifs à la qualité des rapports. L'Initiative des bourses pour un investissement durable a récemment publié une Orienta-

tion modèle afin de permettre aux places boursières d'aider les émetteurs à répondre aux besoins des investisseurs en informations sur la durabilité.<sup>242</sup> Les places boursières demeurent toutefois préoccupées par les implications potentielles d'exigences plus strictes en matière de rapports sur la compétitivité. Cela permet à l'Organisation internationale des Commissions de Valeurs (OICV) d'éviter un arbitrage réglementaire en collaborant avec ses organisations membres afin de développer des cadres communs de transparence et d'encourager leur adoption. Environ un tiers des 32 régulateurs membres de l'OICV ont introduit une initiative en matière de rapports portant sur la durabilité. L'OICV pourrait également collaborer avec les places boursières et les régulateurs afin de développer une nouvelle génération de mesures de la qualité des marchés. Cette mesure se focaliserait sur l'affectation des capitaux et l'investissement, ainsi que sur la transparence des marchés.

S'il est important de communiquer certains éléments, il l'est de plus en plus d'incorporer les facteurs de durabilité dans d'autres aspects du fonctionnement des marchés d'actions, comme l'analyse des investissements et l'étalonnage, afin d'approfondir l'utilisation des données relatives à la durabilité. La demande sur le marché encourage déjà d'incorporer dans la recherche sur les investissements côté vendeur les facteurs environnementaux et sociaux, ainsi que d'élargir la gamme d'étalons et d'indices de durabilité adaptés. Mais ces initiatives sont loin d'être la norme et les décideurs politiques peuvent encourager une plus grande transparence dans l'analyse et dans les indices relatifs aux actions. De même, le paysage actuel des indices pondérés de titrisation des marchés peut refléter un parti pris à l'encontre des actifs verts à faibles émissions de carbone, ce qui pourrait entraîner une mauvaise affectation des ressources.<sup>243</sup>

**La fonction de levée de capitaux des marchés d'actions** peut également être renforcée. Elle pourrait inclure la réduction des coûts d'enregistrement ou l'accélération du traitement administratif de certaines classes de nouvelles levées de capitaux, ce que la COB américaine envisage

pour les petites et moyennes entreprises, et la Chine, pour les introductions en bourse vertes. Une autre voie à explorer sont les moteurs novateurs d'investissement dans les infrastructures tels que les fonds d'investissement infrastructurel vert, qui permettent de refinancer les actifs infrastructurels à travers les marchés d'obligations et d'actions. Baptisés « yieldcos » aux États-Unis, ils permettent aux investisseurs de détenir des actifs non liquides de manière liquide, notamment des centrales électriques fonctionnant aux énergies renouvelables. Selon l'OCDE, les « yieldcos » liés aux énergies propres ont permis de lever plus de 6 milliards de dollars américains durant les deux seules années écoulées.<sup>244</sup> Afin de développer le marché, des réglementations financières peuvent faire l'objet de réformes afin de lever les obstacles non intentionnels aux investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension et la détention de tels actifs par les assureurs.

Au-delà des marchés repris dans la liste, une série de mesures doivent être prises afin de **mobiliser davantage de capitaux privés vers les infrastructures**. Parmi les mesures essentielles dans l'économie réelle, citons le développement de principes infrastructurels en faveur du développement durable, l'extension du réseau de projets d'infrastructures durables et rentables, l'amélioration de la transparence des cadres de marchés publics et l'incorporation de facteurs de durabilité. Au sein du système financier, un examen des réglementations financières est nécessaire afin de lever les contraintes non intentionnelles qui pèsent sur les investissements dans des infrastructures durables, notamment par des investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension et les assureurs, ainsi que la création d'un mécanisme de transmission, pour refinancer les actifs infrastructurels à travers les marchés d'obligations et d'actions. Les approches de « financement mixte » utilisant des financements publics pour fournir des garanties, les prêts à faible coût, et les emprunts et actions subordonnés, jouent un rôle essentiel dans les infrastructures. Leur efficacité doit être examinée afin de garantir la bonne valeur des dépenses publiques, et de développer de bonnes pratiques et une expertise.<sup>245</sup>

## INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Avec la gestion de presque 100 billions de dollars américains, les investisseurs institutionnels, notamment les fonds d'investissement, les fonds de pension, les compagnies d'assurance, les dotations et les fonds souverains, sont, après les banques, les plus grands détenteurs d'actifs toutes classes confondues.<sup>246</sup> À l'aube de la crise financière, les investisseurs institutionnels ont fait l'objet d'une attention accrue dans les politiques en tant qu'intermédiaires clés de capitaux à long terme, acteurs essentiels dans l'intendance des actifs et moteurs de performances environnementales et sociales renforcées. Les investisseurs eux-mêmes agissent de plus en plus afin d'intégrer les facteurs de durabilité dans leurs propres stratégies d'investissement, ainsi que dans leur dialogue avec les décideurs politiques afin de garantir que les signaux du marché récompensent la création de valeur durable.<sup>247</sup> En effet, le travail de l'Enquête avec les investisseurs institutionnels a conclu que les réformes politiques sont essentielles pour aligner le paysage d'investissement institutionnel sur le développement durable ; la seule action volontaire ne suffira pas.<sup>248</sup> À ce jour, la plupart des interventions politiques se focalisent principalement sur la transparence des politiques d'investissement et sur des déclarations formelles d'obligations juridiques. Les politiques peuvent soutenir des initiatives de marché existantes - et suppléer lorsque les marchés ne fournissent pas de solutions, en se focalisant sur deux principaux domaines d'opportunité :

PRIORITÉ	PAQUET PROPOSÉ : PRINCIPAUX OUTILS
<ul style="list-style-type: none"> <li>ALIGNER LA CONCEPTION DES FONDS DE PENSION ET AUTRES SYSTÈMES D'INVESTISSEMENT SUR LA DURABILITÉ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Clarifier les obligations fiduciaires</li> <li> Capacités fiduciaires</li> <li> Éducation professionnelle</li> <li> Exigences de performance fondées sur les principes - orientations sur les principes directeurs de l'OCDE</li> <li> Exigences de transparence relative à la durabilité</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>EXAMEN DU MARCHÉ ET DES INCITATIONS PUBLIQUES</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Introduire des mandats de durabilité à long terme pour les institutions financières publiques</li> <li> Encourager les détenteurs d'actifs afin de garantir un meilleur alignement des incitations en aval de la chaîne</li> <li> Examen des incitations fiscales</li> </ul>

Une première étape consiste à **aligner la conception des fonds de pension et autres systèmes d'investissement sur la durabilité**. Cela implique de trouver un nouvel équilibre entre adéquation et fiabilité des résultats pour les épargnants, coûts modiques pour les sponsors des secteurs public et privé, et cohérence avec le développement durable. Les décideurs politiques peuvent large-

“ Investir à long terme nécessite des stratégies qui créent une valeur durable, atténuent les risques divers et renforcent les économies locales et mondiales. Le dénominateur commun est une fondation politique stable et progressiste.”

Anne Stausboll\*, PDG, CalPERS<sup>249</sup>

“ Une réforme fiscale promouvant l'investissement à long terme bénéficiera aux entreprises qui dépendent des marchés de capitaux et aux centaines de millions de personnes qui épargnent en vue de leur retraite.”

Larry Fink, PDG, BlackRock<sup>250</sup>

ment agir au niveau national afin de soutenir le développement de bonnes pratiques, notamment en clarifiant la législation et les orientations en vertu desquelles les fiduciaires doivent tenir compte des questions relatives à la durabilité dans leurs processus d'investissement ; et accorder une attention aux moteurs à long terme de valeur d'investissement. Au niveau international, une déclaration sur les devoirs des fiduciaires et le développement durable pourrait contribuer à la codification des bonnes pratiques en garantissant clairement que les devoirs des fiduciaires envers leurs bénéficiaires incluent la prise en compte des facteurs de durabilité dans leurs activités d'investissements, d'appropriation et d'engagement politique. Dans ce cadre, des orientations pratiques sont nécessaires pour aider les investisseurs à se conformer aux préconisations du « droit non contraignant » en matière de durabilité, tels que les Principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales. Les règles prudentielles peuvent prescrire que les institutions d'investissement aient les compétences et les capacités nécessaires pour inclure la durabilité dans leurs stratégies d'investissement. Des exigences de démonstration que les membres des organes de gouvernance ont les connaissances et la formation appropriées peuvent être introduites, notamment dans la définition d'une personne « adaptée ». Pour ce faire, les régulateurs peuvent demander que les organes professionnels incluent la durabilité dans leurs cursus et leurs programmes de formation professionnelle continue. Les épargnants et les bénéficiaires prévus, confrontés à des choix et à des risques croissants, ont besoin d'être mieux formés afin de prendre les bonnes décisions pour eux-mêmes. Les régulateurs peuvent également se poser la question de savoir si certains fonds de pension sont trop petits et mal gouvernés afin de servir efficacement leurs bénéficiaires (y compris dans l'incorporation de facteurs de durabilité), et si la consolidation est garantie.

Pour l'ensemble des fonds, les rapports sur la gestion des actifs, ainsi que sur les performances de durabilité, sont essentiels pour encourager la responsabilisation et le déve-

loppement des capacités internes. À ce titre, le suivi réglementaire des codes d'intendance pour l'ensemble des investisseurs (pensions, assurance, institutions, vente au détail) devrait renforcer la mise en œuvre. Un nombre grandissant de pays ont introduit des exigences de communication sur la durabilité pour les fonds, l'exemple le plus récent étant la France.

Les décideurs politiques peuvent contribuer à stimuler la demande à long terme pour des produits d'investissement incorporant la durabilité à travers une **réorganisation des structures de marché et des incitations publiques**. Les détenteurs d'actifs sont au sommet du processus d'investissement. Ils peuvent être incités à travers une meilleure gouvernance et encouragés par des codes de marché, afin d'aligner les incitations en aval sur la chaîne, notamment pour les consultants en placements, les gestionnaires d'actifs et les analystes d'investissement. Cela concerne notamment les fonds de pension publics, des fonds souverains et d'autres moteurs d'investissement (tels que le nouveau Fonds asiatique d'investissement dans les infrastructures). Ils peuvent choisir d'agir de manière unilatérale ou de s'inscrire dans une approche collaborative plus large dépassant les efforts conjoints précédents tels que les Principes de Santiago. De plus, les impôts influencent profondément les comportements d'investissement, avec une utilisation large des incitations fiscales afin d'encourager les épargnants et l'investissement. Cependant, ils sont rarement alignés sur les performances à long terme ou les résultats de durabilité. Les décideurs politiques pourraient réexaminer l'utilisation efficace des incitations fiscales afin d'encourager le financement à long terme pour l'économie réelle et l'encouragement rentable d'investissements durables.

## ASSURANCE

Le modèle commercial d'assurance s'appuie sur le principe de mutualisation des risques, ce qui en fait un outil particulièrement efficace pour la gestion des défis de développement durable collectifs.<sup>251</sup> En tant que souscripteurs, les assureurs contribuent à améliorer leur rési-

lience en promouvant une bonne gestion des risques physiques, avant de reporter et de transférer les risques financiers du niveau local au niveau mondial, notamment par la titrisation des risques environnementaux à destination des marchés financiers.<sup>252</sup> En tant qu'investisseurs, les assureurs s'efforcent d'aligner les responsabilités sur des bénéfices d'investissement stables et à long terme. Le renforcement des marchés, des produits et de la couverture d'assurance peut avoir un effet transformateur sur la résilience économique et de subsistance, et, en générant une durabilité environnementale à travers des solutions d'assurance verte, créer des répercussions positives multiples à travers les économies réelles et financières. Élément important : ces répercussions signifient que la direction politique - y compris les dispositions obligatoires et l'achat - est fréquente et généralement peu controversée dans le secteur des assurances. Le travail de l'Enquête avec ce secteur a comporté une consultation mondiale sur les priorités de réforme politique, une série de consultations au niveau national, ainsi que deux événements mondiaux.<sup>253</sup> Il ressort clairement que les régulateurs et les décideurs politiques sont déjà en train d'innover de diverses manières afin d'exploiter les assurances en faveur du développement durable. Trois priorités émergent afin de poursuivre dans cette voie :

PRIORITÉ	PAQUET PROPOSÉ : PRINCIPAUX OUTILS
<ul style="list-style-type: none"> <li>COMBLER LES ÉCARTS DE PROTECTION</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Soutien fiscal</li> <li> Apport de fonds orienté par les politiques</li> <li> Achat obligatoire</li> <li> Réglementations propices au soutien en faveur de nouveaux produits financiers</li> <li> Nouveaux modèles de services financiers</li> <li> Éducation financière des consommateurs</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>CALIBRER LA GOUVERNANCE PRUDENTIELLE AFIN DE MIEUX REFLÉTER LES RÉALITÉS ÉCONOMIQUES ET ENVIRONNEMENTALES.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Lever les contraintes réglementaires</li> <li> Orientations sur les risques</li> <li> Tests de résistance internes</li> <li> Nécessitent des tests de résistance réglementaires</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>HARMONISER LES CADRES DE DURABILITÉ POUR LES SOUSCRIPTIONS ET LES INVESTISSEMENTS</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Incorporer les risques environnementaux et de durabilité dans la mise en œuvre des principes de base de l'assurance</li> </ul>

La première priorité consiste à **combler les écarts de protection**, afin de garantir un accès universel aux services financiers. Dans les 100 pays les plus pauvres, moins de 3 % de la population dispose d'une protection d'assurance efficace contre les dangers naturels.<sup>254</sup> L'assurance confère des bénéfices avant et après la survenance de la catastrophe. A priori, les souscripteurs de risques doivent s'efforcer de limiter leur exposition en exigeant des in-

“ Le changement climatique représente une menace grave pour le secteur de l'assurance et risquerait de rendre onéreux les produits d'assurance.”

Dave Jones, Commissaire en charge des assurances, État de Californie, États-Unis

“ Aux Philippines, nous avons montré que nous pouvions rendre l'assurance plus abordable et accessible pour les personnes à faibles revenus. Mais il ne suffit pas qu'elles y aient accès. Le changement climatique et les catastrophes naturelles sont des menaces majeures au développement durable. Les assureurs, les régulateurs, les gouvernements, les entreprises et la société civile doivent collaborer afin de réduire ces risques et d'élaborer des solutions.”

Emmanuel Dooc, Commissaire en charge des assurances des Philippines<sup>255</sup>

frastructures mieux planifiées et de meilleure qualité de la part des promoteurs immobiliers et des urbanistes. A posteriori, l'assurance aide des économies entières à se relancer plus rapidement. En analysant 2 476 catastrophes naturelles dans plus de 200 pays entre 1960 et 2011, les chercheurs de la Banque des règlements internationaux ont conclu que les catastrophes bien couvertes par des assurances n'avaient qu'un effet minime à moyen terme sur la croissance. Sans assurance, en revanche, une catastrophe « typique » mine la croissance de manière permanente d'environ 2 %.<sup>256</sup> Même dans les pays développés, l'étendue des actifs non assurables devrait augmenter rapidement avec l'intensification du changement climatique. Il n'existe certainement pas d'approche unique permettant d'y remédier : on recense plutôt des mélanges sur mesure de soutien financier, d'apports de fonds et d'achats orientés par les politiques, ainsi que de concessions réglementaires et de développement du marché, qui ont démontré leur efficacité dans plusieurs pays, comme le Brésil, l'Inde et les Philippines (ce dernier ayant l'un des ratios de couverture de micro-assurance les plus élevés au monde), ou la Suisse, où les catastrophes naturelles sont obligatoirement couvertes par l'assurance incendie. L'assurance en responsabilité environnementale pour les industries à pollution intensive a démontré son intérêt dans certains pays en développement. Elle fait actuellement l'objet de discussions pour les industries hautement polluantes de Chine.<sup>257</sup> En moyenne, les solutions d'assurance verte qui promeuvent la durabilité environnementale, telles que l'assurance en faveur des énergies renouvelables, de l'efficacité énergétique, de l'exploration géothermique et de la foresterie, sont une opportunité largement non exploitée.

Parallèlement, il convient de **calibrer la gouvernance prudentielle** afin de mieux refléter les réalités économiques et environnementales à long terme. À la suite des développements politiques à l'aube de la récente crise financière, il pourrait être utile d'examiner les réglementations afin d'évaluer les implications pour la prise de risques et l'investissement à long terme, en particulier en ce qui concerne l'investissement

transnational dans le développement des infrastructures économiques.<sup>258</sup> Des charges de capitaux pourraient par inadvertance augmenter la vision à court terme, la volatilité et le soutien à la cyclicité, tout en atténuant l'investissement dans les actifs à long terme nécessaires au développement durable.<sup>259</sup> Une classe d'actifs susceptibles d'être échangés est nécessaire afin de permettre aux assureurs et aux autres investisseurs d'avoir aisément accès aux investissements durables dans les infrastructures.<sup>260</sup> Au niveau environnemental, le secteur de l'assurance et de la réassurance a la plus longue histoire d'incorporation de facteurs tels que les événements climatiques extrêmes dans ses évaluations annuelles de solvabilité, en évaluant sa résistance à la pire combinaison d'événements en 200 ans. Notons que des progrès ont été obtenus, non pas grâce à une règle unique, mais à une série de règles reliées entre elles en matière de mesure, de réglementation et de rapports financiers, de notations de crédits, de normes comptables et de responsabilisation. Cette expérience fournit une plate-forme permettant d'intégrer explicitement des facteurs de risque à long terme tels que le changement climatique dans les examens prudentiels : Les superviseurs américains ont débuté ce processus à travers des études annuelles de la préparation des compagnies d'assurance au changement climatique, tant en termes d'impacts physiques que de changements politiques plus larges.<sup>261</sup>

Enfin, il existe un potentiel considérable **d'aligner les cadres de durabilité pour la souscription et l'investissement**. À ce jour, les approches de la gestion des facteurs de durabilité ont généralement été gérées dans le cadre de règles de conduite prudentielles et de marché. Envisager les enjeux de la durabilité dans son ensemble et transférer les enseignements tirés pourraient avoir des avantages considérables. Des progrès considérables ont été obtenus afin d'élargir l'accès à des produits d'assurance vitaux, notamment à travers l'amélioration des cadres réglementaires et de supervision. La prochaine étape consiste à garantir que les risques majeurs pour l'environnement et la durabilité sont effectivement incorporés dans la mise en

œuvre des principes de base internationaux en matière d'assurance. La clé du succès serait un groupe d'éminents superviseurs au niveau national ayant commencé à envisager les risques environnementaux tels que le changement climatique, en collaborant étroitement avec l'IAIS et l'Initiative d'accès à l'assurance (A2ii).<sup>262</sup>

## 4.4 DÉVELOPPER L'ARCHITECTURE DE GOUVERNANCE D'APPUI

La dernière partie du Cadre d'action proposé porte sur le potentiel de développement d'une architecture de gouvernance d'appui englobant le système financier afin de soutenir les actions spécifiques décrites ci-dessus.



### DÉVELOPPER L'ARCHITECTURE DE GOUVERNANCE D'APPUI METTRE EN PLACE UNE ARCHITECTURE DE GOUVERNANCE POUR LE SYSTÈME FINANCIER SENSIBILISÉ AU DÉVELOPPEMENT DURABLE

APPROCHE	EXPLICATION
<ul style="list-style-type: none"> <li>• PRINCIPES</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Adoption de principes pouvant étayer un système financier durable afin d'orienter l'élaboration des politiques</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• CADRES POLITIQUES ET JURIDIQUES</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Envisager les impacts sur la durabilité lors du développement et de l'examen des réglementations financières</li> <li>» Incorporer la durabilité dans les plans de développement du secteur financier</li> <li>» Garantir que les opportunités de réforme du système financier sont incluses dans les politiques de durabilité</li> <li>» Introduire des stratégies et des feuilles de route à long terme, avec le soutien des mécanismes de coordination</li> <li>» Renforcer le système juridique et judiciaire afin de soutenir la mise en œuvre</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• MANDATS RÉGLEMENTAIRES</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Explorer l'impact des facteurs de durabilité sur les mandats actuels des banques centrales et des régulateurs financiers afin de faire les ajustements nécessaires.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• MESURE DES PERFORMANCES</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>» Développer un cadre de performance afin d'évaluer et d'orienter les progrès vers le développement de systèmes financiers durables</li> </ul>

## PRINCIPES DIRECTEURS

*Les principes d'un système financier durable pourraient être établis et utilisés afin d'encadrer le développement de mandats, de normes et de pratiques d'administration.* Au niveau mondial, le système financier est orienté à travers des principes et des normes « de droit non contraignant », qui sont ensuite mis en œuvre au niveau national et évalués par plusieurs institutions internationales. Le CSF a ainsi élaboré un compendium de 14 normes, y compris des principes généraux tels que les Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace du Comité de Bâle, les Principes de base en matière d'assurance de l'Association internationale des contrôleurs d'assurances (AICA) et les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE.<sup>263</sup> Actuellement cependant, il n'existe pas de référence commune sur la manière de développer des politiques

et des réglementations financières alignées sur le développement durable. Le développement d'une série de principes directeurs pour la formulation des politiques pourrait aider à mettre en commun les connaissances pratiques et à élargir l'application d'approches émergentes. Sur la base de notre travail, une possibilité de structure pour de tels principes est proposée ci-dessous.

## CADRES POLITIQUES ET JURIDIQUES

*De tels principes directeurs pourraient être soutenus par une architecture juridique et politique afin de garantir la cohérence entre gouvernance financière, objectifs publics élargis et l'état de droit.* Les gouvernements pourraient y contribuer en établissant une architecture juridique et politique qui promouvrait une approche cohérente du financement durable. Cela pourrait impliquer une connexion entre le développement de marchés financiers et des politiques de développement durable plus larges, telles que les dispositions de la loi britannique sur le changement climatique qui prescrivent d'inviter toutes les agences publiques, y compris les régulateurs financiers, à préparer des rapports

d'adaptation climatiques ; cela a créé une base réglementaire permettant à la Banque d'Angleterre de mener à bien un examen prudentiel des assurances. La décision de la Chine d'inclure la finance verte dans les plans de développement des marchés financiers dans le cadre du 13<sup>e</sup> plan quinquennal serait une autre option. Enfin, des développements juridiques pourraient se justifier afin de soutenir la transition vers un financement durable, tels que des mesures en faveur de la responsabilité des prêteurs et des investisseurs.

## MANDATS RÉGLEMENTAIRES

*Le rôle des banques centrales et des régulateurs financiers en réponse aux enjeux de la durabilité pourrait être élargi en clarifiant et en renforçant leurs mandats y relatifs.* À ce jour, ces progrès ont été obtenus sans extension des mandats existants, dont la plupart se focalisent sur la réglementation prudentielle, les politiques monétaires et les objectifs associés, tels que la croissance et l'emploi. Ces mandats peuvent être interprétés de manière étroite ou plus large. Il pourrait être utile de clarifier la manière dont les mandats envisagent les facteurs de

FIG 11 PRINCIPES POUVANT ÉTAYER UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE

PRINCIPE GÉNÉRAL	1	<b>Le système financier a pour objet</b>	... de satisfaire les besoins de la société en facilitant les paiements, en recueillant l'épargne, en la protégeant et en la distribuant à ceux qui en font l'utilisation la plus productive, en gérant les risques de façon à soutenir une économie solidaire et durable.
LES MESURES PRINCIPALES EN RAPPORT AVEC L'OBJET	2	<b>La tarification des risques et leur rétribution</b>	... intègrent la valeur du capital humain, naturel et social pour assurer un développement durable.
	3	<b>La finance a une valeur</b>	... à laquelle tout le monde peut accéder
	4	<b>La stabilité du système</b>	... sert à la pérennisation du développement durable
QUI PAIE ET QUI EST RÉTRIBUÉ	5	<b>La rétribution perçue par le secteur</b>	... est proportionnelle à la valeur qu'il crée
	6	<b>La finance publique</b>	... soutient uniquement les projets d'intérêt public qui ne doivent pas être réalisés par des moyens privés.
INTÉGRITÉ DU MARCHÉ	7	<b>La composition du marché</b>	... encourage une diversité saine et l'innovation
	8	<b>Les parties prenantes concernées</b>	... peuvent agir par l'obtention de droits, l'information et le renforcement de leurs capacités.
	9	<b>La culture, les valeurs et les normes</b>	... are aligned to purpose, supported by appropriate incentives.
GOVERNANCE	10	<b>La gouvernance</b>	... est alignée sur la finalité, elle est transparente dans ses processus de décision, l'évaluation de ses performances et sa réhabilitation

durabilité, soit à travers une redéfinition ou une clarification, en particulier à la lumière d'un éventuel développement des principes, des politiques et de l'architecture juridique.

## MESURE DES PERFORMANCES ET MÉTHODOLOGIE

*Un cadre de performance doit être mis en place afin d'évaluer et d'orienter les progrès vers le développement de systèmes financiers durables* Les cadres existants d'évaluation du développement des marchés financiers, tels que ceux utilisés dans le Rapport sur le développement financier de la Banque mondiale, se focalisent

### ENCADRÉ 19 BANQUES CENTRALES : ACTEURS CENTRAUX EN FAVEUR D'UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE

Les banques centrales sont des acteurs centraux du développement de marchés financiers et de capitaux, et plus largement du développement économique durable, à travers la politique monétaire et récemment leur rôle renforcé, notamment en faveur de la stabilité financière.

Les conclusions de l'Enquête soulignent que les banques centrales des pays en développement et émergents sont plus actives que leurs homologues des pays développés lorsqu'il s'agit de tenir compte explicitement des politiques nationales, y compris des questions relatives à l'inclusion financière et à l'environnement, ainsi que des stratégies économiques nationales et industrielles. Certains commentateurs voient ces rôles élargis comme une phase de transition qui prendra fin lorsque d'autres institutions publiques se renforceront. D'autres mentionnent que les banques centrales ont traditionnellement poursuivi des objectifs de développement et concluent à la nécessité de garantir l'alignement de la prise de décisions des banques centrales sur une stratégie de durabilité élargie.

La diversité des points de vue montre que les banques centrales peuvent jouer plusieurs rôles potentiels en faveur du financement durable.

- La politique monétaire a un impact sur :
  - » La répartition des revenus et des richesses au sein des générations et entre elles.
  - » Les taux de réduction, la valeur étant liée à des revenus et des coûts futurs, et donc aux horizons temporels de financement.
- Les banques centrales, en leur qualité d'autorités prudentielles et régulatrices, peuvent :
  - » Imposer une gestion des risques liés à la durabilité et des exigences en matière de rapports.
  - » Incorporer les impacts des catastrophes naturelles et la considération du changement climatique dans les tests de résistance des institutions financières.
  - » Exiger des directeurs et des administrateurs d'entités professionnelles financières certifiées des capacités et des compétences liées à la durabilité.
  - » Ajuster l'apport de capitaux afin de tenir compte des risques de sous-facturation et, dans certains cas, des objectifs politiques.
  - » Lancer des examens prudentiels de l'impact des facteurs de durabilité sur la stabilité financière.
- Dans le contexte d'opérations liées à la politique monétaire, les banques centrales peuvent :
  - » Fournir un refinancement inférieur aux taux du marché afin d'encourager les prêts ciblés ou pour compléter les objectifs de prêts prioritaires, tels que le programme « Funding for Lending » (financer pour prêter) de la Banque d'Angleterre.
  - » Stimuler des marchés d'actifs spécifiques, tels que les obligations vertes, à travers des achats d'actifs.
  - » Investir dans des obligations d'entités publiques et des actions (tels que le Silk Road Fund) d'entités publiques favorables aux objectifs de durabilité.

Les banques centrales qui poursuivent un agenda de durabilité selon l'une ou plusieurs de ces voies devront évaluer leurs capacités, leur gouvernance et la qualité de la coordination avec d'autres entités publiques.

sur des mesures traditionnelles de profondeur, d'efficacité et de stabilité, ainsi que sur l'accès.<sup>264</sup> Parallèlement, les mesures utilisées pour décrire les progrès au niveau du financement durable ont tendance à demeurer concentrées sur les lacunes de financement et sur les flux de financement durable et non durable. Il manque cependant un cadre complet faisant le lien entre une vue d'ensemble des besoins et des flux liés à la durabilité et une analyse des performances du système.

*L'Enquête a entamé un travail initial de développement d'un cadre de performances qui peut servir à évaluer les progrès vers le développement d'un système financier durable. Ce cadre, d'après la définition qu'en donne l'Enquête, doit créer, valoriser et transférer les actifs financiers de manière à générer une véritable richesse au service des besoins à long terme d'une économie solidaire et durable d'un point*

de vue environnemental. L'Enquête a identifié cinq domaines d'analyse principaux pour le cadre de performances.

Chaque domaine fournit une fenêtre analytique mais il est limité s'il est envisagé individuellement. La résilience, par exemple, peut découler, sur des périodes étendues, de l'externalisation continue des facteurs environnementaux du système, une cause qui serait identifiée à travers l'évaluation de l'efficacité. De même, les flux peuvent être considérables mais ils doivent être accompagnés d'incitations publiques importantes, ou associés à des niveaux faibles d'efficacité du système (autrement dit des coûts élevés). Par conséquent, si chaque domaine peut fournir une analyse utile, ils doivent tous être déployés afin d'obtenir une vue d'ensemble plus complète.<sup>265</sup>

FIG 12 UN CADRE DE PERFORMANCE INTÉGRÉ POUR UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE

DOMAINE	DESCRIPTION	COMMENTAIRE
EXIGENCES	Capitaux requis pour financer le développement durable	Il s'agit (a) de déployer des capitaux afin de financer des actifs ou des activités incrémentiels ; (b) d'éliminer les actifs « non durables » auparavant financés par des capitaux ; et (c) de réserver des capitaux pour se prévaloir de situations nuisibles à la durabilité, notamment via des assurances contre les conséquences de la survenance des risques.
FLUX	Flux de financement face à de telles exigences	Il s'agit de fournir une approche commune afin de mesurer les flux réels, en s'appuyant par exemple sur des méthodologies existantes, autour du financement climatique et des obligations vertes, ainsi que le système développé par FEBRABAN au Brésil. <sup>266</sup> Cette analyse des flux ne clarifie pas l'efficacité ou l'efficacité de ces flux, notamment le niveau d'incitation publique et les autres coûts de mobilisation.
EFFECTIVITÉ	Degré d'intégration des facteurs de durabilité dans les prix de marché des actifs	Cela est essentiel pour évaluer l'existence des défaillances du marché, bien qu'il faille opérer une distinction entre les défaillances associées au marché de l'économie réelle ou financière et/ou les faiblesses politiques.
EFFICACITÉ	Coûts de fonctionnement du marché financier assurant les flux financiers par rapport aux exigences	Il s'agit d'inclure les coûts spécifiques aux transactions et ceux du système financier dans son ensemble
RÉSILIENCE	Sensibilité du système aux distorsions liées à un développement non durable	Elle concerne l'impact direct de la pression environnementale, ainsi que les impacts des effets de la transition. Elle est par essence tournée vers l'avenir et nécessite (a) une analyse sur des périodes de temps étendues ; et (b) la distinction entre des niveaux élevés de résiliences via l'externalisation et l'internationalisation des facteurs de durabilité.



# PHASES ULTÉRIEURES



# PHASES ULTÉRIEURES

## 5.1 PASSER AUX PHASES ULTÉRIEURES

*Cette dernière section décrit les phases ultérieures permettant d'exploiter les innovations et les perspectives identifiées par l'Enquête.*

*L'Enquête répond à la fois à un besoin urgent de mobiliser des financements en faveur du développement durable et au sentiment qu'il existe au sein du système financier un potentiel d'action propice à une voie complémentaire de changement.* La mission essentielle de l'Enquête a consisté à déterminer si un tel potentiel existait et, dans l'affirmative, à déterminer les phases ultérieures possibles. Presque deux ans plus tard, l'Enquête a conclu que ce potentiel existait, déterminé par l'urgence des besoins et l'expérience pratique des banques centrales, décideurs politiques et régulateurs, et organismes de normalisation qui ont cherché à intégrer les facteurs environnementaux et sociaux dans la prise de décision.

*De plus, l'Enquête a identifié dans divers contextes des modèles et des tendances* qui commencent à permettre de tirer des enseignements, de reproduire et de redimensionner des mesures plus efficaces, et d'élaborer des approches coopératives. Le Cadre d'action de l'Enquête consolide ces enseignements afin de permettre aux décideurs politiques d'adopter une approche systématique de l'analyse, de l'implication, de la formulation des politiques et de l'action. Le leadership nécessaire pour déterminer de nouvelles voies parfois contraires aux croyances conventionnelles a gagné en visibilité au cours des explorations de l'Enquête. En effet, on a constaté une augmentation rapide du nombre, de la portée et de l'ambition des initiatives, et ce même au cours de l'Enquête.

*Il reste beaucoup de chemin à parcourir.* Il convient cependant d'approfondir l'analyse des performances des outils décrits dans l'Enquête. De nombreux aspects des liens entre le système financier et le développement durable demeurent inexplorés. La disparité des contextes et des priorités au niveau national nécessite des voies uniques à travers la collaboration, l'analyse et l'action. La coopération internationale doit être repensée à la lumière des opportunités et des besoins identifiés par l'Enquête.

## 5.2 ATTEINDRE LES OBJECTIFS

*La mise en œuvre des conclusions de l'Enquête à l'aide du Cadre d'action nécessitera l'implication de nombreux acteurs.* La participation active des gardiens du système financier, notamment les banques centrales, les régulateurs et les autorités de contrôle

prudentiel, les organismes de normalisation, les organismes gouvernementaux (y compris les ministères des finances) et les organismes de référence sur le marché (dont les places boursières et les agences de notation) s'avèrera essentielle pour la réussite. Cependant, les conclusions de l'Enquête mettent également en exergue le rôle fondamental que d'autres acteurs auront à jouer, notamment :

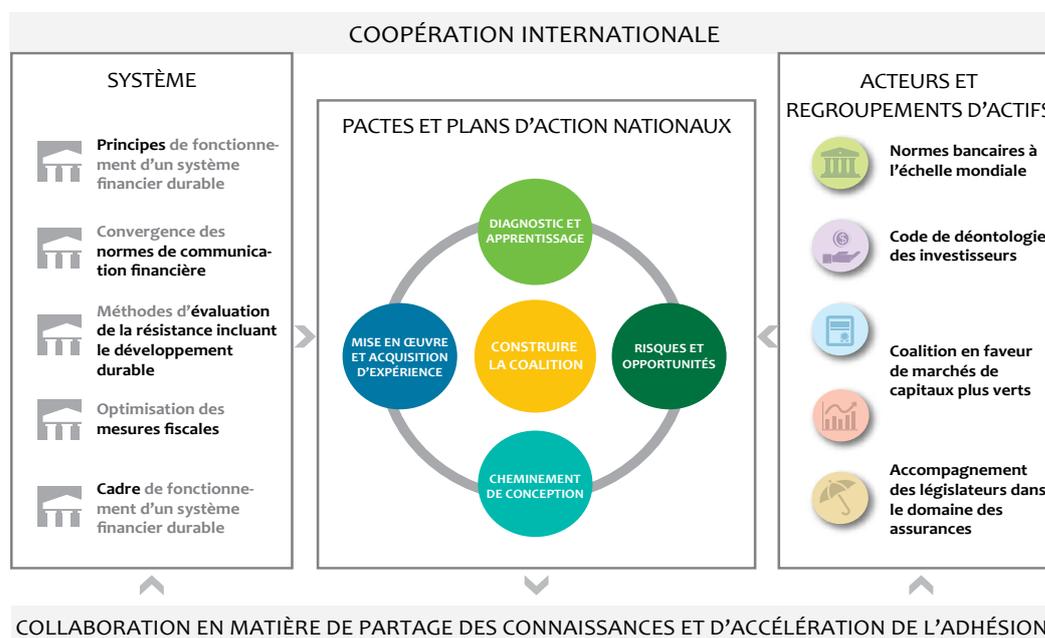
- *Les institutions du marché* : des banques aux fonds de pension et aux analystes - qui apporteront leur contribution de par leur leadership exemplaire, le développement des connaissances et leurs conseils experts, ainsi qu'en renforçant les coalitions et l'action politique ;
- *La communauté du développement durable* : des ministères de l'environnement aux groupes de réflexion, en passant par la société civile et les organismes tels que le PNUE - en apportant leurs connaissances expertes et en renforçant les coalitions et la sensibilisation du public ;
- *Les organisations internationales* : directement impliquées dans le développement du système financier, mais plus largement celles qui assurent l'interdépendance des divers aspects du développe-

ment durable, du développement des connaissances et de l'apprentissage, ainsi que de l'élaboration des normes et des règles et de la coordination critique ;

- *Les particuliers* : en leur qualité de consommateurs de services financiers, de salariés des institutions financières et de membres de la société civile - en apportant leurs compétences et leurs points de vue uniques sur la manière de connecter les systèmes financiers aux besoins et aspirations de l'être humain.

L'Enquête a mis en évidence l'importance des pactes sociaux afin de faire progresser l'alignement du marché financier et du développement durable. Bon nombre des acteurs susmentionnés doivent s'impliquer dans ces coalitions selon leur rôle respectif, au niveau national, régional et international. Cependant, les conclusions de l'Enquête mettent l'accent sur le déficit majeur en matière de connaissances relatives au système financier, en particulier chez les groupes citoyens et la communauté de défense de l'environnement et du développement durable en général, ainsi que chez les experts du système financier lorsqu'il est question des aspects, même élémentaires, de l'environnement. Si la spécialisation est une preuve de maturité institutionnelle, ces défaillances doivent être

FIG 13 RÉSUMÉ DES PROCHAINES ÉTAPES



surmontées afin de garantir l'efficacité des pactes et des mesures associées.

Il devient particulièrement important d'élargir l'implication d'acteurs dans la révision du système financier face à la nécessité de comprendre, de planifier et de gérer les échanges entre la facilité, l'impact et les risques associés aux diverses options politiques. Diverses coalitions seront mieux placées pour élaborer des feuilles de route efficaces qui tiennent compte de la nécessité de l'ambition, des coûts de mise en œuvre et du risque d'échec ou de conséquences négatives inattendues.

### 5.3 ACTION AU NIVEAU NATIONAL

*On peut presque immédiatement passer à l'action au niveau national, et parfois régional et sous-national. C'est là que nombre d'innovations identifiées par l'Enquête ont émergé. Tout gouvernement, en collaborant avec des organes publics et réglementés tels que les banques centrales, les places boursières et les entités comptables, ainsi qu'avec les institutions financières elles-mêmes, comme les banques et les fonds de pension, pourrait largement contribuer à repenser en profondeur le système financier national afin de soutenir les priorités nationales ciblées et les résultats de développement durable.*

*Le Cadre d'action de l'Enquête permet d'envisager de manière systématique des options d'action, sur la base de la pratique et des principes et des plans progressistes des pays. Les diverses sections du Cadre d'Action revêtiront une importance différente selon le pays.*

*Chaque pays devrait minutieusement évaluer les possibilités et les bénéfices, les coûts et les risques associés. Au final, il incombe à chaque pays de poser son propre diagnostic et, sur cette base, de développer ses options d'action et de voies de mise en œuvre. Aucun acteur n'est automatiquement en charge de cette phase. Les banques centrales peuvent parfois prendre la main, ou les régulateurs et les ministères dans d'autres circonstances. Dans d'autres cas encore, ce sont les acteurs privés qui jouent un rôle afin de démontrer l'innovation au niveau des entreprises et parfois collective, voire l'action des citoyens, en tant que bénéficiaires de fonds de pension, de membres d'associations de travailleurs ou d'activistes environnementaux. Dans tous les cas, les mesures à prendre semblent comparables, quoique définies largement :*

1. **Diagnostic initial des besoins**, des flux et des entraves perçues, souvent établi par un groupe très restreint assurant le leadership.
2. **Évaluation des opportunités**, informée par l'expérience internationale et nécessitant une coalition plus large.
3. **Développement d'une coalition structurée ou d'un pacte** afin de renforcer les connaissances, d'améliorer les choix et de faciliter la coordination.

4. **Élaboration d'une voie** tenant compte de la facilité et des priorités, des capacités, des coûts, des bénéfices et des risques.
5. **Mise en œuvre avec des mécanismes de retour solides et rapides** et un influx permanent d'expériences internationales.

## PHASE DE DÉMARRAGE - DIAGNOSTIC

*Un diagnostic des progrès obtenus en faveur du développement d'un système financier durable peut être établi à l'aide de l'un des cinq domaines, ou plus, du cadre de performances proposé. Un diagnostic initial de l'alignement du système financier sur le développement durable aidera à mettre en avant les domaines prioritaires où des actions sont envisageables.*

En particulier, une évaluation :

- des exigences et des flux donnera une idée des écarts à combler ;
- de l'efficacité, de l'efficience et de la résilience indiquera la profondeur du fossé à combler par une action au sein du système financier, ainsi que de l'économie réelle.

*Des lacunes importantes peuvent être associées avec un système financier efficient capable de déterminer le prix des risques environnementaux, indiquant un besoin plus pressant d'agir dans l'économie réelle.* Des niveaux faibles d'efficience dans le financement durable, ou une approche à court terme renforçant la détermination erronée du prix de tels risques, indiqueraient qu'une action relativement plus large est nécessaire dans l'économie financière.

*Un diagnostic initial évaluerait également les normes et les règles gouvernant le système financier.* En s'appuyant sur la boîte à outils et le Cadre d'action, un diagnostic envisagerait l'équilibre entre les mesures politiques adoptées dans les cinq approches : les pratiques de marché, le financement public, le financement orienté par les politiques, le changement culturel et les accords de gouvernance. La focalisation sur de telles mesure permettrait au diagnostic d'être un complément utile aux outils d'évaluation

existants, tels que le Programme d'évaluation du secteur financier du FMI et de la Banque mondiale (FSAP).

*Ces analyses peuvent ensuite être liées aux options déterminées dans le Cadre d'action.* Tout comme le diagnostic permet de visualiser l'état du système financier par rapport au financement du développement durable, le Cadre d'action fournit la base d'un lien entre cette analyse et des mesures politiques possibles, en exploitant les paquets possibles résumés de chaque type majeur d'actifs et de divers domaines d'infrastructures propices du système financier.

*L'Enquête recommande l'utilisation de pactes en soutien à la co-élaboration de mesures bien conçues et à fort potentiel afin d'aligner le système financier sur le développement durable.* Les distinctions conventionnelles opérées entre les actions des acteurs du marché et celles des institutions gouvernantes, qui fixent les règles, font fi du potentiel des processus sociétaux plus larges qui peuvent sensibiliser, renforcer la confiance, aligner les attentes et constituer la base d'engagements mesurables quel qu'en soit le mode d'établissement, volontaire ou réglementaire. Certains des développements les plus ambitieux et ayant potentiellement le plus d'effet qui ont été pris en compte tant au niveau national qu'international, découlent d'une consultation extensive entre les acteurs du marché et les institutions gouvernantes qui implique souvent une co-élaboration de mesures négociées, ainsi qu'une politique du « bâton et de la carotte » et la communication au public.

*Les actions initiales, si elles sont couronnées de succès, ouvriront la voie à des mesures aux effets plus profonds.* Il est impossible de déterminer l'internalisation par le système financier du développement durable dans la prise de décisions à travers une approche « conceptuelle » déterminée au début du processus. La complexité et le dynamisme du système financier rendent ces approches inutiles et potentiellement problématiques. Le démarrage par un diagnostic, la formation d'un pacte et une mise en œuvre précoce de mesures plus simples peut susciter la confiance, produire des résultats positifs pré-

FIG 14 CADRE DE DIAGNOSTIC

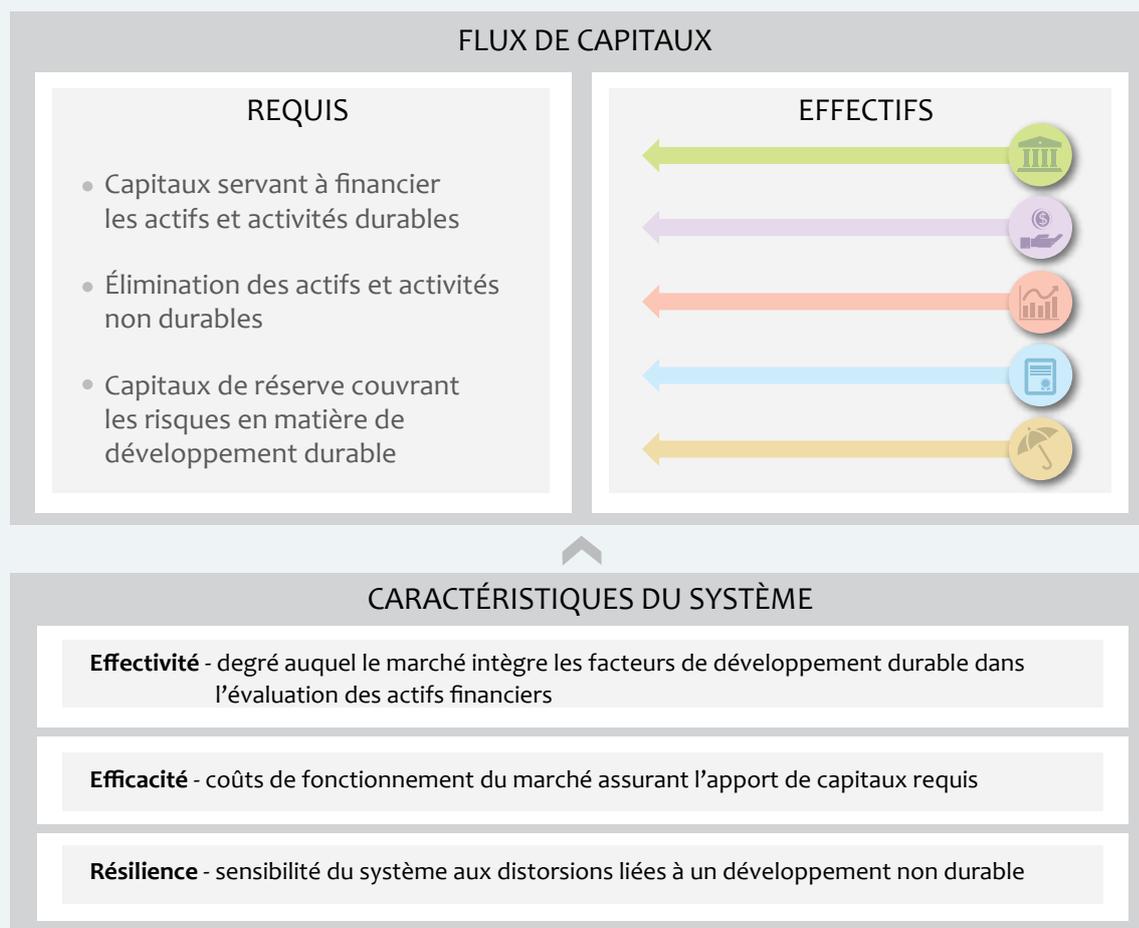


FIG 15 CADRE DE DIAGNOSTIC DÉTAILLÉ

DOMAINE	DESCRIPTION	QUESTIONS POSSIBLES
EXIGENCES	Capitaux requis pour financer le développement durable	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Besoins financiers permettant de mettre en œuvre les priorités nationales de développement durable</li> <li>• Potentiel de financement public</li> </ul>
FLUX	Flux de financement face à de telles exigences	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Niveaux actuels de financement par rapport aux besoins</li> <li>• Actifs et investissement intensifs en ressources et en pollution</li> </ul>
EFFECTIVITÉ	Degré d'intégration des facteurs de durabilité dans les prix de marché des actifs	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Quels sont les domaines où « l'étendue de la durabilité » est la plus large (par exemple dans la différence entre la détermination des prix des actifs et la prise en compte complète des externalités) ?</li> <li>• Comment les facteurs de durabilité sont-ils incorporés dans la prise de décisions financières ?</li> </ul>
EFFICACITÉ	Coûts de fonctionnement du marché financier assurant les flux financiers par rapport aux exigences	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Degré de rentabilité des divers aspects du système lors de la levée de financements en faveur du développement durable (par exemple les introductions en bourse et l'émission d'obligations)</li> <li>• Alignement des incitations publiques aux activités financières sur le développement durable (par exemple les exemptions fiscales pour l'épargne et l'investissement)</li> </ul>
RÉSILIENCE	Sensibilité du système aux distorsions liées à un développement non durable	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Implications présentes et à venir des chocs environnementaux sur le système financier</li> <li>• Principales sources de pression environnementale pouvant mettre des actifs au rebut</li> </ul>

coces et renforcer l'appétit pour des plans et des actions plus ambitieux. Les effets au niveau du système peuvent dès lors être obtenus sans actions précoces, difficiles et potentiellement très risquées.

## 5.4 COOPÉRATION INTERNATIONALE

*La coopération internationale peut soutenir l'action nationale.* Le renforcement de l'internationalisation de systèmes financiers nationaux fait de la coopération internationale un soutien essentiel afin d'intégrer le développement durable dans les décisions financières. Heureusement, de nombreuses voies de coopération et d'initiatives sont déjà empruntées. Les organisations internationales et les plate-formes intergouvernementales et inter-agences formelles, notamment le G20 et le CSF, le FMI et la Banque mondiale, ainsi que l'OCDE, explorent de plus en plus ce domaine d'enquête et d'action. Les Nations unies ont contribué à travers la conférence sur le financement pour le développement et les objectifs de développement durable. Parallèlement, de plus en plus de plate-formes informelles se mettent en place, notamment l'Initiative des bourses pour un investissement durable, le Réseau des banques durables et l'Initiative « Accès au financement ». Sur la base du travail accompli à ce jour, l'Enquête a cartographié dix opportunités de renforcement de la coopération internationale dans trois domaines principaux.

*L'Enquête a identifié des opportunités de coopération internationale productives en faveur d'un système financier durable.* Chaque domaine peut s'inspirer de l'expérience nationale, mais des progrès considérables seraient obtenus en sensibilisant, en améliorant l'apprentissage transnational, en harmonisant les approches et en développant des normes communes. Au final, la coopération internationale est nécessaire afin de garantir l'alignement d'acteurs majeurs qui déterminent les normes coutumières au sein de la communauté financière. Les opportunités identifiées s'inscrivent dans deux grands groupes : celles qui sont spécifiques à une série particulière d'actifs et d'acteurs du marché

financier, et celles qui renforcent l'architecture sous-jacente du système financier.

*Le domaine final de coopération internationale consiste à développer une alliance de recherche collaborative sur les systèmes financiers durables.* Une étape ultérieure essentielle sera d'évoluer vers des systèmes financiers plus durables en développant un écosystème riche en recherche et en analyse. Cette étape va au-delà de la conception d'outils (tels que les tests de résistance en matière de durabilité) ou de statistiques (cadres de performance) spécifiques, afin d'englober la nature multidisciplinaire et multidimensionnelle du défi, en approfondissant les fondations théoriques et empiriques d'action. Le temps est à présent venu pour un consortium de banques centrales et de divisions de recherche en réglementation financière de s'allier avec les grandes universités et centres d'excellence majeurs pour identifier un programme de recherche à moyen terme.

## 5.5 VERS UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE

*Le travail de l'Enquête souligne la manière dont on peut progresser vers un système financier durable. Pourtant, beaucoup reste à faire afin de comprendre la relation entre le développement du marché financier et le développement durable.* La question de savoir comment élaborer au mieux la relation entre le développement durable et le développement du système financier reste posée. Le Cadre de performances proposé par l'Enquête constitue une base possible pour cette analyse, mais la plupart des données nécessaires à la mise en œuvre de cette approche n'existent pas au niveau des pays actuellement, sans parler des comparaisons internationales.

Les recherches récentes du FMI et de la BRI ont mis en avant un aspect de cette relation par une analyse quantitative approfondie de la relation entre croissance économique et développement du système financier. Ce travail suggère une relation en cloche, où l'impact du secteur financier sur la productivité et la croissance de son économie hôte (nationale)<sup>267</sup> augmente d'abord puis se réduit à mesure que le secteur

FIG 16 COOPÉRATION INTERNATIONALE CONCERNANT DES GROUPES D'ACTIFS ET DES ACTEURS PARTICULIERS

DOMAINE	DESCRIPTION
<i>Incorporer les risques environnementaux systémiques au sein des normes bancaires mondiales</i>	Sur la base des pratiques nationales croissantes, on encourage à présent la description des effets des risques environnementaux systémiques sur les normes bancaires internationales, notamment à travers les Accords de Bâle. Pour ce faire, il faudrait créer un organe de direction, composé d'autorités bancaires nationales et de banques commerciales en collaboration avec la Banque des règlements internationaux (BRI) et d'autres organes centraux, qui évaluerait les liens cruciaux et les implications politiques.
<i>Développer un code international sur les devoirs des investisseurs et le développement durable</i>	Un nombre croissant de pays agissent pour encourager et orienter les investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension, afin d'inclure les facteurs de durabilité matériels dans leurs activités d'investissement. Un code international aiderait à cristalliser les bonnes pratiques et à fournir une plateforme pour une adoption plus large de normes plus élevées. Cela pourrait avoir lieu à travers un groupe de travail regroupant investisseurs institutionnels et régulateurs des pensions éminents, en étroite collaboration avec l'Organisation internationale des autorités de contrôle des pensions, l'OCDE et la Banque mondiale.
<i>Établir une coalition d'investisseurs et de gouvernements en faveur de marchés de capitaux verts</i>	Les efforts afin d'exploiter les marchés d'actions et d'obligations en faveur de l'investissement vert se sont rapidement renforcés. Cependant, il n'existe pas de plate-forme commune permettant de garantir la convergence des normes et d'encourager une coopération transnationale essentielle afin que les marchés mondiaux des obligations et des actions puissent lever le plus efficacement possible des capitaux en faveur du développement durable. Cela pourrait se faire par l'intermédiaire d'un groupe éminent englobant l'ensemble de l'écosystème, notamment des émetteurs, des agences de notation de crédit, des banques de développement, des investisseurs institutionnels et des agences indépendantes telles que la Climate Bonds Initiative.
<i>Introduire des principes directeurs pour les régulateurs et les superviseurs en faveur de marchés de l'assurance durables</i>	Des progrès considérables ont été obtenus afin d'élargir l'accès à des produits d'assurance vitaux. La prochaine étape consiste à exploiter cette expérience pratique et à garantir que les risques majeurs pour l'environnement et la durabilité sont effectivement incorporés dans la mise en œuvre des principes de base internationaux en matière d'assurance. La clé du succès serait un groupe d'éminents superviseurs au niveau national ayant commencé à envisager les risques environnementaux tels que le changement climatique, en collaborant étroitement avec l'IAIS et l'A2ii.

FIG 17 COOPÉRATION INTERNATIONALE EN FAVEUR DE L'ARCHITECTURE DE GOUVERNANCE

DOMAINE	DESCRIPTION
<i>Principes de fonctionnement d'un système financier durable</i>	Le système financier mondial est gouverné par des principes et des normes de droit non contraignant, mais aucun n'existe en faveur du développement durable. Le développement de tels principes pourrait fournir une orientation large pour la détermination de règles et le développement du système financier. De plus, il pourrait informer les mandats de gouvernance des organes nationaux et internationaux qui jouent des rôles d'intendance du système financier. De tels principes pourraient être développés sous les auspices du G20 ou à travers et avec un groupe d'experts et de professionnels éminents.
<i>Convergence des normes de communication en matière de durabilité</i>	La nécessité de renforcer la transparence est commune aux institutions, aux marchés et aux secteurs. Des progrès ont été faits mais il est temps qu'un groupe de travail international accélère la convergence et l'adoption élargie en tirant les enseignements d'initiatives liées au G20 telles que le Groupe de travail pour une meilleure communication. Si cette communication est nécessaire pour tous les types d'actifs, il convient de s'attacher à harmoniser les places boursières afin de progresser plus rapidement et se focaliser ensuite sur les investisseurs institutionnels.
<i>Méthodologies des tests de résistance</i>	Il faut intégrer les chocs futurs dans les décisions actuelles afin de surmonter la « tragédie des horizons » en intégrant le développement durable dans la prise de décisions financières. Il est temps de mettre en commun des ressources et de commencer à développer les connexions entre différentes initiatives et approches. Un tel groupe de travail pourrait inclure la Banque des règlements internationaux et le Conseil de stabilité financière, ainsi que d'autres institutions normalisatrices et les institutions financières elles-mêmes, sans oublier certaines initiatives en matière de rapports.
<i>Optimiser les mesures fiscales dans le système financier</i>	Il n'existe aucune compréhension de base des impacts du financement public sur le développement durable, à savoir les subventions dont bénéficient les institutions financières ou qui influencent les décisions financières. Ce n'est que récemment, à des fins de comparaison, que les subventions aux combustibles fossiles, et plus largement, à l'énergie, sont devenues plus visibles et considérées comme une question politique centrale. La mise en place d'un processus d'examen des impacts sur la durabilité du financement public associé au secteur financier pourrait révéler des opportunités considérables de renforcement de tels impacts en réalignant certains flux de financement public.
<i>Cadre de performance d'un système financier durable</i>	Il faut s'efforcer d'exploiter le cadre de performance de l'Enquête, qui s'applique au développement d'un système financier durable. Afin que les aspects environnementaux soient inclus dans l'examen par les pairs et les processus d'évaluation tels que le Programme d'évaluation du secteur financier (FSAP) du FMI et de la Banque mondiale, ils devraient avant tout être codifiés dans une norme internationale et les données nécessaires à la mise en œuvre des approches devraient être élaborées, car elles n'existent pas au niveau des pays.

financier se développe et croît par rapport à la taille de ladite économie.<sup>268</sup>

Des hypothèses comparables peuvent être suggérées quant à la relation entre le développement du système<sup>269</sup> et l'évolution des résultats en matière d'environnement et de développement durable au sens large. En effet, les travaux récents de l'OCDE et d'autres institutions suggèrent une relation modèle entre le développement du système financier et l'inégalité de revenus. Deux hypothèses susceptibles d'être testées sont proposées ici : l'une reflète la relation « normale » entre les systèmes financiers et le développement durable, et l'autre envisage la relation en cas de progrès vers un système financier durable. Ces hypothèses sont exposées dans l'encadré ci-après.

Pour visualiser et au final tester de telles hypothèses, on peut utiliser un modèle en deux axes avec l'importance croissante des marchés financiers indiquée par la même mesure que celle adoptée par le FMI, le Développement du secteur et du marché financier, et dénommée Indice de développement financier, avec des mesures d'impact focalisées sur les avantages économiques, les impacts sociétaux et le capital naturel. En lieu et place du développement ou en alliance avec celui-ci, on peut aussi tester ces hypothèses en utilisant la taille relative du secteur financier, comme dans l'étude de la BRI.

## 5.6 FINANCER LE DÉVELOPPEMENT DURABLE

*L'Enquête a révélé le potentiel que représente le financement du développement durable en alignant le système financier sur le développement durable.* Les expériences pratiques éparses actuelles peuvent constituer la base d'une approche systématique pour faire progresser un tel alignement. On pourrait concevoir des moyens permettant d'équilibrer les ambitions, la facilité et les risques qui, dans le temps, peuvent entraîner un changement systémique. Ces approches peuvent être élaborées par des coalitions, et informées et amplifiées par le biais de la coopération internationale. Ne pas

saisir cette occasion entraverait les récents Objectifs du développement durable, en particulier ceux qui dépendent d'un développement économique fondé sur une gestion sensée du patrimoine naturel et social solidaire.

*Faire progresser un système financier durable pourrait améliorer l'efficacité, l'efficacités et la résilience du système en tant tel.* Prises une à une, les mesures individuelles visant à aligner le système financier vers les risques et les sources de valeur environnementaux risquent fort de ne pas suffire à protéger la société d'autres faiblesses du système financier qui entraînent la fixation de prix inadaptés, l'appropriation des rentes et l'instabilité. Néanmoins, le changement au sein de systèmes complexes et adaptables tels que le système financier peut être déclenché par le développement de nouvelles normes de comportement ancrées dans une nouvelle motivation. Les répercussions de telles mesures pourraient représenter davantage que les mesures individuelles. Mises en œuvre avec ambition, minutie et engagement, elles pourraient donner lieu à des changements systémiques plus profonds. La prise en tant que point de départ d'objectifs spécifiques, tels que l'inclusion financière, la pollution de l'air ou le changement climatique, pourrait révéler de nouvelles manières de remplir les objectifs traditionnels du système dans de nouveaux contextes.

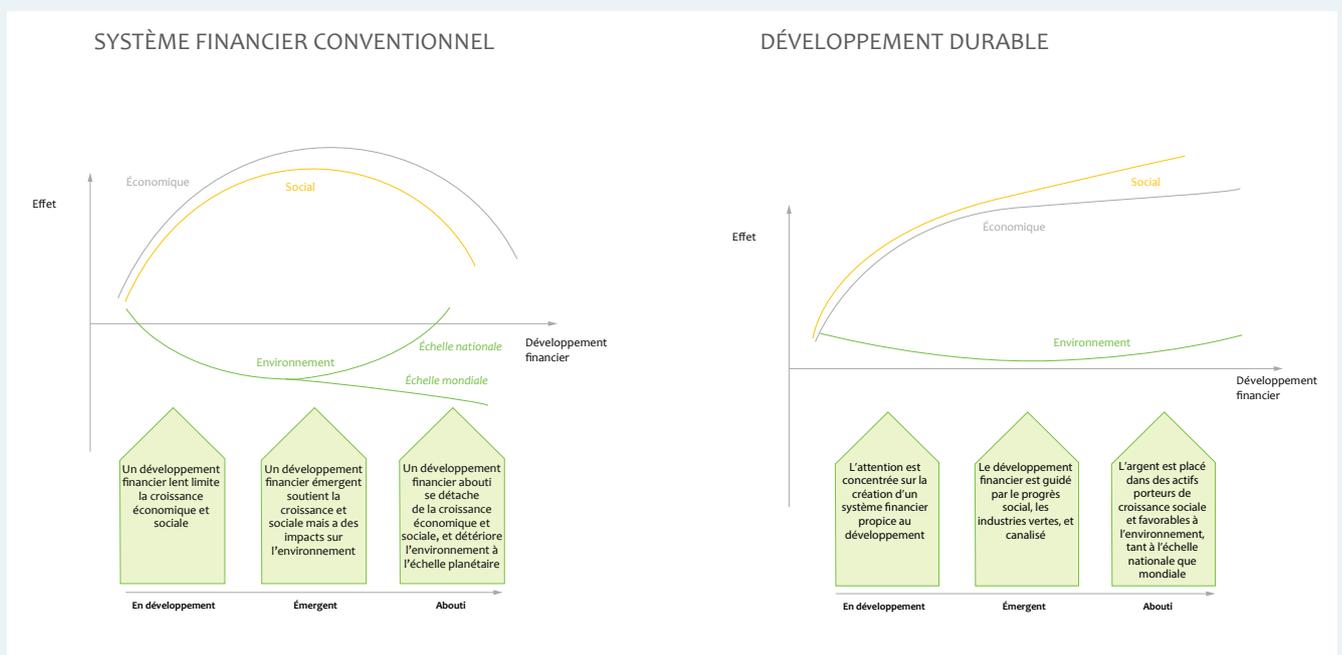
*Réaliser ce potentiel est, essentiellement, une question de choix public.* La configuration du système financier actuel est le fruit de nombreux choix historiques. Certes, il n'y a jamais eu de schéma directeur, mais le système a été formé par l'évolution des besoins et des attentes sociétaux, ainsi que par les décisions politiques associées et la réponse dynamique aux situations changeantes des acteurs du marché. Les conclusions de l'Enquête suggèrent une nouvelle génération de choix publics que les institutions ayant pour mission de modeler le système financier de demain sont en train de faire.

*C'est le potentiel pour façonner un système financier adapté à l'objectif du XXI<sup>e</sup> siècle de satisfaire aux besoins du développement durable qui est en jeu.*

**FIG 18 COMMENT LE DÉVELOPPEMENT DU SYSTÈME FINANCIER PEUT INFLUER SUR LES RÉSULTATS DU DÉVELOPPEMENT DURABLE**

ÉTAPE DE CROISSANCE ET DE DÉVELOPPEMENT DU SYSTÈME FINANCIER	HYPOTHÈSE DU SYSTÈME	
	SYSTÈME FINANCIER CONVENTIONNEL	DÉVELOPPEMENT DURABLE
<b>Systèmes financiers relativement petits et sous-développés</b> (généralement pays en développement plus petits et plus pauvres, principalement dominés par les banques)	Effet modeste, positif ou négatif, sur les résultats en matière de développement durable d'ordre économique, social et environnemental.	Effet également modeste, avec quelques résultats plus positifs, résultant par exemple des mesures de promotion de l'inclusion financière, des orientations vers les crédits verts et d'une amélioration de la culture et des capacités financières.
<b>Systèmes financiers en croissance et en développement</b> (en général : économies émergentes, du Kenya au Pérou en passant par la Chine)	Impacts économiques positifs comparativement élevés dans le pays hôte (conclusions du FMI). Effets sociaux positifs comparativement élevés, bien que de plus en plus inégaux, dans le pays hôte, principalement à travers des effets sur la croissance économique. Effets environnementaux négatifs élevés dans le pays hôte, une proportion importante des prêts et des investissements ayant un impact sur le capital naturel.	Résultats économiques et sociaux positifs importants, avec une amélioration des effets environnementaux résultant de meilleures mesures de gestion des risques et des responsabilités, d'incitations publiques ciblées et d'efforts visant à rendre les marchés de capitaux plus verts par l'innovation sur les produits (obligations vertes, par exemple) et des exigences plus strictes en matière de communication et de gouvernance.
<b>Systèmes financiers relativement importants et développés</b> (principalement dans l'OCDE, mais également dans des économies émergentes dotées de systèmes financiers inhabituellement perfectionnés)	Réduction de l'effet positif, et potentiellement négatif, sur la productivité économique et la croissance (voir les conclusions du FMI et de la BRI), réduction associée des effets positifs sur le capital social, impact environnemental indirect, impacts négatifs moins importants pour le pays hôte et effets environnementaux négatifs plus importants au niveau mondial.	Effets économiques positifs, avec ralentissement général de la croissance, prestation continue d'avantages sociaux, amélioration des résultats environnementaux dans le pays hôte et au niveau mondial due à l'efficacité de la communication des établissements financiers et de leurs tests de résistance, et mécanismes de marchés de capitaux pleinement développés.

**FIG 19 VISUALISATION DES HYPOTHÈSES DE RELATIONS ENTRE DÉVELOPPEMENT DURABLE ET SYSTÈME FINANCIER**



# Références

- 1 PNUE (2011). Vers une économie verte : Pour un développement durable et une éradication de la pauvreté. Nairobi : PNUE. Disponible à : <http://www.unep.org/greenconomy/GreenEconomyReport/tabid/29846/Default.aspx>
- 2 Estimations de l'enquête fondées sur UNU-IHDP/PNUE (2014). The Inclusive Wealth Report 2014 (Rapport sur la richesse mondiale 2014). Cambridge University Press. Disponible à : <http://inclusivewealthindex.org/>.
- 3 Roy, R. (2015). Présentation lors de l'événement Enquête du PNUE/Axa : De nouvelles règles pour de nouveaux horizons, 3 juillet 2015, Paris. Tel que cité dans Thimann, C. et Zadek, S. (2015) New Rules for New Horizons: Report of the High Level Symposium on Reshaping Finance for Sustainability. Enquête du PNUE/Axa. Disponible à : [http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com\\_pub&task=download&file=011747\\_en](http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_pub&task=download&file=011747_en)
- 4 PNUE (2011). Ibid.
- 5 Parmi les membres de l'initiative FI du PNUE on trouve 200 institutions financières, notamment des banques, des compagnies d'assurances et des investisseurs : <http://www.unepfi.org>
- 6 CNUCED (2014). Rapport sur l'investissement dans le monde 2014 - L'investissement au service des Objectifs de développement durable : un plan d'action. Genève : CNUCED
- 7 G30 (2013) Long-term finance and economic growth. Washington, D.C. : G30 [http://www.group30.org/images/PDF/Long-term\\_Finance\\_hi-res.pdf](http://www.group30.org/images/PDF/Long-term_Finance_hi-res.pdf)
- 8 Voir GIEC (2014). Changements climatiques 2014 - Rapport de synthèse –Section 4.4.4 Investissements et finance. Disponible à : [http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ars5/syr/SYR\\_AR5\\_FINAL\\_full.pdf](http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ars5/syr/SYR_AR5_FINAL_full.pdf); Agence internationale de l'énergie (AIE) (2014). World Energy Investment Outlook 2014 (Perspectives énergétiques mondiales 2014). Paris : IEA. Disponible à : <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEO2014.pdf>; et Global Commission on the Economy and Climate (2014) New Climate Economy Report: Better Growth, Better Climate. Disponible à : <http://newclimateeconomy.report/>
- 9 Coady, D., Parry, I., Sears, L. et Shang, B. (2015). How Large Are Global Energy Subsidies? Document de travail du FMI <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15105.pdf>
- 10 <http://www.world-exchanges.org/insight/reports/global-equity-trading-volumes-rise-36-1st-half-2015>
- 11 Le rapport suggère que des niveaux de finance très élevés peuvent avoir des répercussions négatives, en raison d'une fréquence accrue des cycles d'expansion et de ralentissement, d'une fuite des talents vers le secteur financier et de l'appropriation des rentes potentielles : Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Svirydzenka, K. et Yousefi, S.R. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. SDN 15/08. Washington, D.C. : FMI. Disponible à : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>
- 12 Mackintosh, S. (à paraître). Making the Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift. Document de travail pour l'Enquête du PNUE.
- 13 Forum économique mondial (2015). The Future of Financial Services How disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed. Genève : FEM. Disponible à : [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_The\\_future\\_of\\_financial\\_services.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf)
- 14 Sustainable Stock Exchanges Initiative (2014). Report on Progress. Disponible à : <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf>
- 15 Standard and Poor's (2014). Climate Change is a Global Mega-trend for sovereign risk, 15 mai 2014
- 16 Alexander, K. (2014). Stability and Sustainability in Banking Reform: Are Environmental Risks Missing in Basel III? Cambridge : CISL & Genève : UNEP FI. Disponible à : <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/StabilitySustainability.pdf>
- 17 Volz, U. (à paraître). The Role of Central Banks in Enhancing Green Finance. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.
- 18 Monnin, P. et Barkawi, A. (2015) Monetary Policy and Green Finance – Exploring the Links. In Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IIDD avec Enquête du PNUE.
- 19 Huang, C. (2015). Green Finance: Seeking a way out of China's pollution crisis. Londres : Trucost. Disponible à : <http://trucost.com/blog/140/China/green-finance>
- 20 [http://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are\\_content--1-1033.html](http://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are_content--1-1033.html)
- 21 Nederlandse Vereniging van Banken (2015). Future-Oriented Banking Social Charter, Banking Code, Rules of Conduct (Charte sociale de la banque tournée vers l'avenir, Code bancaire, Règles de conduite) (Version anglaise). NVB : Amsterdam.
- 22 Myers, T.A. et Hassanzadeh, E. (2015) The Interconnections Between Islamic Finance and Sustainable Finance. IIDD. Voir également SC (2014) SC introduces the first Sustainable & Responsible Investment Sukuk framework. Securities Commission Malaysia, 28 August 2014. [http://www.sc.com.my/post\\_archive/sc-introduces-sustainable-and-responsible-investment-sukuk-framework/](http://www.sc.com.my/post_archive/sc-introduces-sustainable-and-responsible-investment-sukuk-framework/).
- 23 Voir Ceres (2014). Gaining Ground: Corporate Progress on the Ceres Roadmap for Sustainability. Ceres et Sustainability, Avril 2014. <http://www.ceres.org/roadmap-assessment/progress-report> ; UNPRI (2014). Integrating ESG Issues to Executive Pay: A review of global extractives and utilities companies. Septembre 2014 ; GMI Ratings (2014). Sustainability Metrics in Executive Pay: Short-term focus for a long-term issue. Avril 2014, et Glass, L. (2014). Greening the Green: Linking Executive Compensation to Sustainability. <http://www.glasslewis.com/blog/glass-lewis-publishes-greening-green-2014-linking-compensation-sustainability/>
- 24 OJK (2014). Roadmap to Sustainable Finance in Indonesia. Jakarta : OJK. Disponible à : <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/587a700047f4b-31baa63ff299ede9589/Roadmap+Keuangan+Berkelanjutan.pdf?MOD=AJPERES>
- 25 Voir, par exemple, FEM (2015). Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders. Genève : FEM. Disponible à : [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Blended\\_Finance\\_A\\_Primer\\_Development\\_Finance\\_Philanthropic\\_Funders\\_report\\_2015.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf), <http://www.convergence.finance/> et Rogerson, A. (2011). What if Development Aid Were Truly Catalytic. Londres : ODI.
- 26 Sheng, A. (2015). Central Banks can and should do their part in funding sustainability. CIGI.

- 27 China Green Finance Taskforce (2015). Establishing China's Green Financial System. Enquête du PNUE/Banque populaire de Chine
- 28 Times of India (2015). RBI changes priority sector lending norm. samedi 25 avril 2015. Disponible à : <http://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/RBI-changes-priority-sector-lending-norms/articleshow/47034036.cms>
- 29 Barkawi, A. et Monnin, P.(2015). Monetary Policy and Sustainability – the Case of Bangladesh. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/CEP.
- 30 Hawkins, P.(2015). Design Options for a Sustainable Financial Sector. Document de travail pour l'Enquête du PNUE Enquête du PNUE.
- 31 Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. et Martins Lopes, L.D. (à paraître). Lender's and Investor's Environmental Liability: How Much is Too Much? Document de travail pour l'Enquête du PNUE Enquête du PNUE/FGV.
- 32 Carney M., cité dans Enquête du PNUE (2015). The Coming Financial Climate. Rapport d'étape 4 : Avril 2015. Genève : PNUE.
- 33 Gongsheng, P., dans la préface de : China Green Finance Taskforce (2015).
- 34 Lipsky, J. (2015). Présentation lors de l'événement Enquête du PNUE/Axa : De nouvelles règles pour de nouveaux horizons, 3 juillet 2015, Paris. Cité dans Thimann, C. et Zadek, S. (2015) New Rules for New Horizons: Report of the High Level Symposium on Reshaping Finance for Sustainability. Enquête du PNUE/Axa. Disponible à : [http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com\\_pub&task=download&file=011747\\_en](http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_pub&task=download&file=011747_en)
- 35 Roy, R. (2015). Présentation lors de l'événement Enquête du PNUE/Axa : De nouvelles règles pour de nouveaux horizons, 3 juillet 2015, Paris. Cité dans Thimann, C. et Zadek, S. (2015)
- 36 Carney, M. (2015). Financial Reforms – Finishing the Post-Crisis Agenda and Moving Forward (Réformes financières - Achever le programme après-crise et avancer). Lettre à l'attention des Ministres de finances du G20 et des gouverneurs de la Banque centrale. Disponible à : <http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/FSB-Chair-letter-to-G20-February-2015.pdf>
- 37 Voir, par exemple, Wolf, M. (2014). The Shifts and the Shocks: What We've Learned—and Have Still to Learn—from the Financial Crisis ; Admati, A. et Hellwig, M. (2014). The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do About It. Princeton University Press ; Raghuram, R. (2011). Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy. Princeton University Press ; et Stiglitz, J. (2010). Freefall: Free Markets and the Sinking of the Global Economy. Penguin.
- 38 Banque mondiale (2014). Rapport sur le développement financier dans le monde 2014 : Inclusion financière. Washington, D.C. : Banque mondiale.
- 39 PNUE (2011). Vers une économie verte : Pour un développement durable et une éradication de la pauvreté. Nairobi : PNUE. Disponible à : <http://www.unep.org/greenconomy/GreenEconomyReport/tabid/29846/Default.aspx>
- 40 Estimations de l'enquête fondées sur UNU-IHDP/PNUE (2014). The Inclusive Wealth Report 2014 (Rapport sur la richesse mondiale 2014). Cambridge University Press. Retrieved from <http://inclusivewealthindex.org/>.
- 41 UNPRI (2015). Rapport annuel. Londres : UNPRI. Disponible à : [http://2xjmlj8428u1a2k5034l1m71.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/PRI\\_AnnualReport2015.pdf](http://2xjmlj8428u1a2k5034l1m71.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/PRI_AnnualReport2015.pdf)
- 42 WBCSD/PNUEFI (2010). Translating ESG into sustainable business value Key insights for companies and investors. Genève : PNUEFI. Disponible à : <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/translatingESG.pdf>
- 43 Forum économique mondial (2013). The Green Investment Report - The ways and means to unlock private finance for green growth. Genève : FEM. Disponible à : <http://www.weforum.org/reports/green-investment-report-ways-and-means-unlock-private-finance-green-growth>
- 44 Steffen et al. (2015). Planetary Boundaries: Guiding human development on a changing planet. Science Vol. 347 no. 6223
- 45 UNU-IHDP/PNUE (2014). Ibid.
- 46 OMS (2014). Le fardeau des maladies dues aux effets conjugués de la pollution de l'air à l'intérieur des habitations et de l'air ambiant en 2012. Communiqué de presse de l'OMS, mars 2014. Disponible à : [http://www.who.int/phe/health\\_topics/outdoorair/databases/FINAL\\_HAP\\_AAP\\_BoD\\_24March2014.pdf?ua=1](http://www.who.int/phe/health_topics/outdoorair/databases/FINAL_HAP_AAP_BoD_24March2014.pdf?ua=1)
- 47 King, D., Schrag, D., Dadi, Z., Ye, Q. et Ghosh, A. (2015). Climate Change – A Risk Assessment. Cambridge : Centre for Science and Policy. Disponible à : <http://www.csap.cam.ac.uk/media/uploads/files/1/climate-change--a-risk-assessment-v9-spreads.pdf>
- 48 Conseil norvégien pour les réfugiés – Centre de suivi des déplacements internes (2014). Global Estimates Report 2014. Disponible à : <http://www.internal-displacement.org/assets/publications/2014/201409-global-estimates2.pdf>
- 49 Ceballos, G. (2015). Accelerated modern human-induced species losses, Science Advances Vol 1, n° 5, 5 juin 2015
- 50 Alexander, R., Ehrlich, P., Barnosky, A., García, A., Pringle, R. et Palmer, T.(2015). Quantifying renewable groundwater stress, World Resources Research, volume 51, n° 7, juillet 2015. Disponible à : <http://advances.sciencemag.org/content/1/5/e1400253>
- 51 Enquête du PNUE (2014). Invitation. Rapport d'étape 1 : Janvier 2014. Genève : PNUE.
- 52 Parmi les membres de l'initiative FI du PNUE on trouve 200 institutions financières, notamment des banques, des compagnies d'assurances et des investisseurs : <http://www.unepfi.org/signatories/>
- 53 <http://www.unep.org/greenconomy/>
- 54 Barkawi, A. et Monnin, P. (2015). Monetary Policy and Sustainability – the Case of Bangladesh. Document de travail pour l'Enquête du PNUE Enquête du PNUE/CEP.
- 55 Centre d'études en matière de durabilité auprès de la Fondation Getulio Vargas Foundation (2014). The Brazilian Financial System and the Green Economy: Alignment with Sustainable Development. Enquête du PNUE/FGV.
- 56 China Green Finance Taskforce (2015). Establishing China's Green Financial System. Enquête du PNUE/Banque populaire de Chine
- 57 Par ailleurs, l'Enquête participe au Groupe de travail pour une finance verte du Conseil chinois pour la coopération internationale en matière d'environnement et de développement.
- 58 Canfin, P. et Grandjean, A. (2015). Mobiliser Les Financements pour Le Climat - Une Feuille De Route Pour Financer Une Économie Décarbonée. Disponible à : <http://www.elysee.fr/assets/Uploads/Telecharger-le-resume-du-rapport.pdf>
- 59 Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry (2014). Designing a Sustainable Financial System for India: Rapport intermédiaire. FICCI/Enquête du PNUE
- 60 OJK (2014). Roadmap to Sustainable Finance in Indonesia. Jakarta : OJK. Disponible à : <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/587a700047f4b-31ba63ff299ede9589/Roadmap+Keuangan+Berkelanjutan.pdf?MOD=AJPERES>

- 61 OFEV (2015). Concevoir un système financier durable : Contribution de l'Équipe suisse à l'Enquête du PNUE. OFEV/Enquête du PNUE. Disponible à : [http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com\\_pub&task=download&file=011740\\_en](http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_pub&task=download&file=011740_en)
- 62 Bank of England (2015). Supervisory activities - Climate Change Adaptation Reporting. Disponible à : <http://www.bankofengland.co.uk/pr/Pages/supervision/activities/climatechange.aspx>
- 63 Intergovernmental Committee of Experts on Sustainable Development Financing (2015). Report of the Intergovernmental Committee of Experts on Sustainable Development Financing. UNDESA. Disponible à : [www.un.org/esa/ffd/publications/report-icesdf.html](http://www.un.org/esa/ffd/publications/report-icesdf.html)
- 64 CNUCED (2014). Rapport sur l'investissement dans le monde 2014 - L'investissement au service des Objectifs de développement durable : un plan d'action. Genève : CNUCED
- 65 Greenhill, R., Hoy, C., Carter, P. et Manuel, M. (2015). Financing the future: how international public finance should fund a global social compact to eradicate poverty. Londres : Overseas Development Institute.
- 66 En Chine, les estimations du Centre de recherche sur le développement du Conseil d'État et de la Banque populaire de Chine suggèrent qu'environ 320 milliards de dollars américains annuels de financements verts axés sur le marché s'avéreront nécessaires. Zheng, Z. (2015). Demand for Green Finance. In Greening China's Financial System. Ottawa: IISD/DRC. (à paraître)
- 67 Agence internationale de l'énergie (AIE) (2014). World Energy Investment Outlook 2014 (Perspectives énergétiques mondiales 2014). Paris : IEA. Disponible à : <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEIO2014.pdf>
- 68 Nations Unies (2015). Projet de document final du sommet des Nations Unies consacré à l'adoption du programme de développement pour l'après-2015 A/69/L.85. Disponible à : <http://daccess-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/N15/253/34/PDF/N1525334.pdf?OpenElement>
- 69 Schmidhuber J, et Bruinsma J. (2011). Investing towards a world free of hunger: lowering vulnerability and enhancing resilience. In Prakash, A. (ed.) Safeguarding Food Security in Volatile Global Markets. Rome: FAO.
- 70 Organisation mondiale de la santé (OMS). (2012). Global Costs and Benefits of Drinking-Water Supply and Sanitation Interventions to Reach the MDG Target and Universal Coverage. Genève : Organisation mondiale de la santé.
- 71 International Energy Agency (IEA). 2011. World Energy Outlook 2011 (Perspectives énergétiques mondiales 2011). Paris : Agence internationale de l'énergie.
- 72 Stein, P., Goland, T. et Schiff, R. (2010). Two trillion and counting Assessing the credit gap for micro, small, and medium-size enterprises in the developing world. Washington, D.C.: IFC/ McKinsey. Disponible à : <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/3d5d09804a2d54f08c1a8f8969adcc27/Two+trillion+and+counting.pdf?MOD=AJPERES>
- 73 Long Term Finance Working Group (2013). Long-term Finance and Economic Growth. Washington, D.C. : Group of 30. Disponible à : [http://www.group30.org/images/PDF/Long-http://www.un.org/ga/search/view\\_doc.asp?symbol=A/69/L.85&Lang=Eterm\\_Finance\\_hi-res.pdf](http://www.group30.org/images/PDF/Long-http://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/69/L.85&Lang=Eterm_Finance_hi-res.pdf)
- 74 Global Commission on the Economy and Climate (2014). New Climate Economy Report: Better Growth, Better Climate. Disponible à : <http://newclimateeconomy.report/>
- 75 Fishedick, M., Schaeffer, R., Adedoyin, A., Akai, M., Bruckner, T., Clarke, L., Krey, V., Savolainen, I., Teske, S., Urge-Vorsatz, D., Wright, R. (2011). Mitigation Potential and Costs, in IPCC Special report on Renewable Energy sources and climate Change Mitigation, Cambridge University Press, Cambridge, UK, et New York, USA.
- 76 CBD (2012). Full Assessment of the Amount of Funds Needed for the Implementation of the Convention for the Sixth Replenishment Period of the Trust Fund of the Global Environment Facility: an assessment by the CBD Expert Team Members, Ad Hoc Open-ended Working Group on Review of Implementation of the CBD, Mai, Montréal. <http://www.thegef.org/gef/sites/thegef.org/files/documents/document/cop-11-inf-35-en.pdf>
- CBD et (2012), Resourcing the Aichi Biodiversity Targets: A first assessment of the resources required for implementing the strategic plan for biodiversity 2011-2020, Report of the High-level Panel on Global Assessment of Resources for Implementing the Strategic Plan for Biodiversity 2011-2020. <http://www.cbd.int/doc/meetings/fn/hlpgar-sp-01/official/hlpgar-sp-01-01-report-en.pdf>
- 77 Schmidt-Traub, G. et Sach, J. (2015). Financing Sustainable Development: Implementing the SDGs through Effective Investment Strategies and Partnerships Working Paper. Sustainable Development Network. Disponible à : <http://unsdsn.org/wp-content/uploads/2015/04/150619-SDSN-Financing-Sustainable-Development-Paper-FINAL-02.pdf>
- 78 UNTT Working Group on Sustainable Development Financing (2014). Chapter 1 Financing for sustainable development: Review of global investment requirement estimates. Disponible à : <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2096Chapter%201-global%20investment%20requirement%20estimates.pdf>
- 79 Schmidhuber, J., Bruinsma, J. et Boedeker, G. (2009). Capital requirements for agriculture in developing countries to 2050, paper presented at the FAO Expert Meeting "How to Feed the World in 2050", FAO, Rome, disponible à : <http://www.fao.org/waicent/faoinfo/economic/esd/Capital-requirementsagriculture.pdf>
- 80 Forum économique mondial (2013). The Green Investment Report - The ways and means to unlock private finance for green growth. Genève : FEM. Disponible à : <http://www.weforum.org/reports/green-investment-report-ways-and-means-unlock-private-finance-green-growth>
- 81 Nelson, D. et al (2014). Moving to a Low-Carbon Economy: The Financial Impact of the Low-Carbon Transition. Climate Policy Initiative. Octobre 2014. <http://climatepolicyinitiative.org/publication/moving-to-a-low-carbon-economy/>
- 82 Voir IPCC (2014). Changements climatiques 2014 - Rapport de synthèse –Section 4.4.4 Investissements et finance. Disponible à : [http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ars5/syr/SYR\\_AR5\\_FINAL\\_full.pdf](http://www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ars5/syr/SYR_AR5_FINAL_full.pdf); Agence internationale de l'énergie (AIE) (2014). World Energy Investment Outlook 2014 (Perspectives énergétiques mondiales 2014). Paris : IEA. Disponible à : <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/WEIO2014.pdf>; et Global Commission on the Economy and Climate (2014). New Climate Economy Report: Better Growth, Better Climate. Disponible à : <http://newclimateeconomy.report/>
- 83 Caldecott, B. et Robins, N. (2014). Greening China's Financial Markets: Risks and Opportunities of Stranded Assets. Smith School et Enquête du PNUE.
- 84 Carbon Tracker Initiative (2014). Unburnable Carbon – Are the world's financial markets carrying a carbon bubble? Londres : Carbon Tracker Initiative. Disponible à : <http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2014/09/Unburnable-Carbon-Full-rev2-1.pdf>
- 85 Channell, J., Jansen, H., Curmi, E., Rahbari, E., Nguyen, P., Morse, E., Prior, E., Kleinman, S., Syme, A. et Kruger, T. (2015). Energy Darwinism II: Why a Low Carbon Future Doesn't have to Cost the Earth. New York : Citigroup. Disponible à : <https://ir.citi.com/E8%2B83ZXR1vd%2FqyimoDizLrUxw2FvuAQ2jOlmkGzr4ffw4YJCK8soq2W58AkV%2FypGoKD74zHfji8%3D>
- 86 Caldecott, B., Howarth, N. et McSharry, P. (2013). Stranded Assets in Agriculture: Protecting Value from Environment-related Risks. Smith School

on Enterprise and Environment. Oxford University.

- 87 PNUE (2015). Bank and Investor Risk Policies on Soft Commodities. Natural Capital Declaration.
- 88 EIU (2015). Recognising the Cost of Inaction. Value at Risk from Climate Change. Economist Intelligence Unit. Disponible à : <http://www.economistinsights.com/sites/default/files/The%20cost%20of%20inaction.pdf>. Voir également Carbon Tracker Initiative (2014). Unburnable Carbon – Are the world's financial markets carrying a carbon bubble? Disponible à : <http://www.carbontracker.org/wp-content/uploads/2014/09/Unburnable-Carbon-Full-rev2-1.pdf>
- 89 Voir Veron, N. (2012). Financial reform after the crisis: an early assessment. Document de travail 2012/01 Bruxelles : Breugel ; et Carney, M. (2014). To G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Financial Reforms – Progress on the Work Plan for the Antalya Summit
- 90 Mackintosh, S. (à paraître). Making the Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.
- 91 Le rapport suggère que des niveaux de finance très élevés peuvent avoir des répercussions négatives, en raison d'une fréquence accrue des cycles d'expansion et de ralentissement, d'une fuite des talents vers le secteur financier et de l'appropriation des rentes potentielles : Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Sviryzdenka, K. et Yousefi, S.R. (2015). Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. SDN 15/08. Washington, D.C. : FMI. Disponible à : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>
- 92 OCDE (2015). How to restore a healthy financial sector that supports long-lasting inclusive growth. Note de politique économique du Département des affaires économiques de l'OCDE. Disponible à : <http://www.oecd.org/eco/How-to-restore-a-healthy-financial-sector-that-supports-long-lasting-inclusive-growth.pdf>
- 93 Aux États-Unis d'Amérique, Thomas Philippon estime que le coût d'intermédiation pour chaque dollar investi est demeuré relativement statique depuis 1900, en dépit des améliorations technologiques intervenues dans le courtage, l'évaluation du crédit et les transactions. Philippon, T. (2012). Finance vs Wal-Mart: why are financial services so expensive? New York University
- 94 Voir Evans-Prichard, A. (2015). 20: fossil fuel fears could hammer global financial system. The Telegraph. 29 avril 2015. Disponible à : <http://www.telegraph.co.uk/finance/11563768/G20-to-probe-carbon-bubble-risk-to-global-financial-system.html>
- 95 Kay, J. (2012). The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making. UK Department for Business Innovation and Skills. Disponible à : [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf)
- 96 Aspen Institute (2009). Overcoming Short-termism: A Call for a More Responsible Approach to Investment and Business Management. Disponible à : <https://www.aspeninstitute.org/sites/default/files/content/images/BSPOnlineBroch.pdf>
- 97 Barton, D. et Wiseman, M. (2013). Focusing Capital on the Long Term. Londres : McKinsey. Disponible à : [http://www.mckinsey.com/insights/leading\\_in\\_the\\_21st\\_century/focusing\\_capital\\_on\\_the\\_long\\_term](http://www.mckinsey.com/insights/leading_in_the_21st_century/focusing_capital_on_the_long_term)
- 98 Luce, E. (2015). US share buybacks loot the future, Financial Times, 26 avril 2015. Disponible à : <http://www.ft.com/cms/s/0/1aaac576-e9bb-11e4-a687-00144feab7de.html#axzz3iBz2NU9E>
- 99 Ce biais favorable au financement par l'emprunt fausse la structure capitaliste des entreprises et entraîne une mauvaise allocation du capital ; les risques se voient exacerbés par l'endettement accru et les risques de défaillance. Il existe plusieurs options politiques pour remédier à ce biais, avec les avantages et les inconvénients qui s'en suivent. Néanmoins, jusqu'alors, elles n'ont été mises en œuvre que dans un nombre relativement modeste de pays : Fatica, S. Hemmelgarn, T. et Nicodème, G. (2012). The Debt-Equity Tax Bias: consequences and solutions Serena Fatica. Document de travail 33. European Commission. Disponible à : [http://ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/gen\\_info/economic\\_analysis/tax\\_papers/taxation\\_paper\\_33\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_33_en.pdf)
- 100 Beinhooker, E. (2007). The Origin Of Wealth: Evolution, Complexity, and the Radical Remaking of Economics. Random House. Volume 59, n° 3, avril 2007.
- 101 de Castries, H. (2015). Présentation lors de l'événement Enquête du PNUE/Axa : De nouvelles règles pour de nouveaux horizons, 3 juillet 2015, Paris. Cité dans Thimann, C. et Zadek, S. (2015)
- 102 Landau, J.P. (2015). Présentation lors de l'événement Enquête du PNUE/Axa : De nouvelles règles pour de nouveaux horizons, 3 juillet 2015, Paris. Cité dans Thimann, C. et Zadek, S. (2015)
- 103 Enquête du PNUE (2015). Designing for Disruption – Scenarios of a Sustainable Financial System
- 104 Mackintosh, S. (à paraître). Ibid.
- 105 Thimann, C. et Zadek, S. (2015). Ibid.
- 106 Forum économique mondial (2015). The Future of Financial Services How disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed. Genève : FEM. Disponible à : [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_The\\_future\\_of\\_financial\\_services.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_future_of_financial_services.pdf)
- 107 FMI (2006). Indicateurs de solidité financière - Guide d'établissement. Washington, D.C. : FMI. Disponible à : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/>
- 108 CSF (2014). Global Shadow Banking Monitoring Report. Annexe 2-1, page 9 Bâle : CSF. Disponible à : [http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r\\_141030.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141030.pdf)
- 109 UNDESA (2014). World Economic Situation and Prospects 2014. (Chapitre III).
- 110 Voir analyse de Krosinsky, C. (à paraître). The Value of Everything. Document de travail pour l'Enquête du PNUE Genève : PNUE.
- 111 UNU-IHDP/PNUE (2014). Ibid.
- 112 Il existe de nombreuses recherches et recommandations dans ce domaine, qui proposent des aperçus généraux de qualité de la situation, dont le document du PNUE de 2011. Vers une économie verte : Pour un développement durable et une éradication de la pauvreté. Genève : PNUE et Fay, M. et Hallegatte, S. (contr.) (2012). Inclusive Green Growth The Pathway to Sustainable Development. Washington, D.C. : Banque mondiale.
- 113 Coady, D., Parry, I., Sears, L. et Shang, B. (2015). How Large Are Global Energy Subsidies? Document de travail du FMI <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15105.pdf>
- 114 UNISDR (2014). Réduction du risque de catastrophe : Bilan mondial
- 115 UNEP FI/Cambridge Institute for Sustainability Leadership/Enquête du PNUE (2015). Banking & Sustainability: Time for Convergence - A Policy Briefing on the links between Financial Stability and Environmental Sustainability.

- 116 Bank of England (2015). Ibid.
- 117 Zadek, S. (2004). *The Civil Corporation*. Londres : Earthscan.
- 118 Le Corporate Reporting Dialogue compte sur la participation des organismes suivants : CDP, CDSB, FASB, GRI, IFRS, IIRC, ISO et SASB. Il se donne pour objectif de répondre aux appels du marché d'une plus grande cohérence, uniformité et comparabilité entre les différents cadres, normes et exigences d'information des entreprises.
- 119 Toute une série d'initiatives promeuvent la transparence des institutions financières, en particulier parmi les investisseurs institutionnels en matière climatique, dont le projet Asset Owners Disclosure Project, l'Engagement de Montréal (dans le cadre de l'initiative UNEP FI) et la Portfolio Decarbonisation Coalition (Coalition pour la décarbonisation des portefeuilles).
- 120 Sheng, A. (2015). *New Economic Thinking for 21st Century Challenges*. Présentation auprès de l'Universiti Malaya, Kuala Lumpur. mardi 21 avril 2015. Disponible à : <http://andrewsheng.net/Presentations.html>
- 121 Kim, J. (2014). World Bank Group President Jim Yong Kim Remarks at Davos Press Conference (Commentaires de Jim Yong Kim, Président de la Banque mondiale, à l'occasion d'une conférence de presse à Davos). Disponible à : <http://www.worldbank.org/en/news/speech/2014/01/23/world-bank-group-president-jim-yong-kim-remarks-at-davos-press-conference>
- 122 Zadek, S. (2004). *The Path to Corporate Responsibility*. Harvard Business Review. Disponible à : <https://hbr.org/2004/12/the-path-to-corporate-responsibility/>
- 123 Les systèmes financiers des pays en développement sont variés, celui de l'Afrique du Sud étant, par exemple, plus similaire à ceux des pays développés que les systèmes des pays voisins. Le système bancaire de la Chine demeure, en son cœur, largement sous-développé et dirigé par l'État, tout en amplifiant à la fois, de manière croissante, sa couverture mondiale. Beaucoup de pays en développement plus petits s'efforcent toujours aujourd'hui de dépasser le stade des services bancaires de base pour accéder aux marchés obligataires en devise locale. Banque mondiale (2013). *Rapport sur le développement financier dans le monde 2013 : repenser le rôle de l'État dans la finance*. Washington, D.C. : Banque mondiale (2014). *Rapport sur le développement financier dans le monde 2014 : Inclusion financière*. Washington, D.C. : Banque mondiale.
- 124 Yeandle, M. et Mainelli, M. (2014). *Global Financial Centres Index 17 (Index des places financières mondiales 17)*. Financial Centre Futures.
- 125 Caruana, J. (2015). *Financial Reform and the Role of Regulators: Evolving Markets, Evolving Risks, Evolving Regulation*. BRI 24 février 2015. Bâle : Banque des règlements internationaux.
- 126 Voir, par exemple, Henderson, H. (à paraître). *Reforming Electronic Markets and Trading*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE Enquête du PNUE/Ethical Markets Media et Turbeville, W. (2015). *Financialization and Equal Opportunity*. Washington, D.C. : Demos. Disponible à : <http://www.demos.org/publication/financialization-equal-opportunity>
- 127 Voir, par exemple, Bassanini, F. et Reviglio, E. (2011). *Financial Stability, Fiscal Consolidation and Long-Term Investment After the Crisis*. OECD Journal : Financial Market Trends. Volume 2011 - Numéro 1. Paris : OCDE. Disponible à : <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/48609330.pdf>
- 128 Alexander, K. (2014). *Stability and Sustainability in Banking Reform: Are Environmental Risks Missing in Basel III?* Cambridge : CISL & London : UNEP FI. Disponible à : <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/StabilitySustainability.pdf>
- 129 Monnin, P. et Barkawi, A. (à paraître). *Monetary Policy and Green Finance – Exploring the Links*. Dans Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.) (2015). *Greening China's Financial System*. DRC/IIDD.
- 130 Rahman, A. (2013). *Inclusive Finance and Sustainable Development*. Dhaka : Bangladesh Institute of Bank Management.
- 131 Rahman, A. (2015). *Inclusive sustainable finance leads to stable inclusive growth (L'inclusion financière durable débouche sur une croissance stable et solidaire)*. Access to Finance Initiative. mardi 10 février 2015. Disponible à : <http://www.afj-global.org/news/2015/2/10/rahman-inclusive-sustainable-finance-leads-stable-inclusive-growth>.
- 132 Hawkins, P. (2015). *Design Options for a Sustainable Financial Sector*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE Enquête du PNUE
- 133 Frangoul, A. (2015). *Pay-as-you-go solar power takes off in Africa (L'énergie solaire réglée à l'acte décolle en Afrique)*. mercredi 25 février 2015. CNBC. Disponible à : <http://www.cnn.com/2015/02/25/pay-as-you-go-solar-power-takes-off-in-africa.html>
- 134 Centre d'études en matière de durabilité auprès de la Fondation Getulio Vargas Foundation (2014). Ibid.
- 135 Centre d'études en matière de durabilité auprès de la Fondation Getulio Vargas Foundation (2014). Ibid. Enquête du PNUE/FGV et Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. et Martins Lopes, L.D. (à paraître). *Lender's and Investor's Environmental Liability: How Much is Too Much?* Document de travail FGV/Enquête du PNUE]
- 136 FEBRABAN (2015). *The Brazilian Financial System and the Green Economy*. Disponible à : <http://www.febraban.org.br/7Rof7SWG6qmyvwJcFwF7loaSDf9jyV/sitefebraban/The%20Brazilian%20Financial%20System.PDF>
- 137 SEC (2010). *Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change*. CFR PARTS 211, 231 and 241 [Release Nos. 33-9106; 34-61469; FR-82] Disponible à : <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf>
- 138 China Green Finance Taskforce (2015). Ibid.
- 139 OFEV (2015). Ibid.
- 140 Rahman, A. (2013). *Financial Inclusion and Financial Stability Complement to Each Other (L'inclusion financière et la stabilité financière se complètent mutuellement)*. Dans le Financial Express. dimanche 21 avril 2013.
- 141 Carney, M., cité dans Enquête du PNUE (2015). *The Coming Financial Climate*. Rapport d'étape 4 : Avril 2015. Genève : PNUE.
- 142 Aviva (2014). *Aviva, A Roadmap for Sustainable Capital Markets*. Available at: <http://www.aviva.com/research-and-discussion/roadmap-sustainable-capital-markets/>
- 143 Corporate Knights Capital (2014). *Measuring Sustainability Disclosure: Ranking the World's Stock Exchanges*. Octobre 2014. Disponible à : [http://www.corporateknightscapital.com/wp-content/uploads/2014/10/CKC\\_-\\_Sustainability-Disclosure\\_2014.pdf](http://www.corporateknightscapital.com/wp-content/uploads/2014/10/CKC_-_Sustainability-Disclosure_2014.pdf)
- 144 De Nederlandsche Bank (2014). *Rapport annuel*. Amsterdam : DNB.
- 145 Pereira da Silva, L.A. (2015). *Présentation du Sous-Gouverneur chargé de la régulation financière, Banque centrale du Brésil, lors de l'événement Enquête du PNUE/Axa : De nouvelles règles pour de nouveaux horizons*, 3 juillet 2015, Paris. Cité dans Thimann, C. et Zadek, S. (2015)
- 146 Sustainable Stock Exchanges Initiative (2014). *Rapport en cours*. Disponible à : <http://www.sseinitiative.org/wp-content/uploads/2012/03/SSE-2014-ROP.pdf>
- 147 Bourdon, J., McDaniels, J. et Robins, N. (à paraître). *Mapping the UK's transition to a sustainable financial system*, document de travail de

l'Enquête du PNUE. Genève : PNUE

- 148 Asset Management Working Group (2005). A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues Into Institutional Investment. Genève : UNEP FI. Disponible à : [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields\\_legal\\_resp\\_20051123.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf)
- 149 Fisher, P. (2015). Confronting the challenges of tomorrow's world. Prudential Regulation Authority. Disponible à : <http://www.bankofengland.co.uk/pradocuments/about/pralettero20614.pdf>. Plus de détails et en temps voulu la revue finale seront publiés à <http://www.bankofengland.co.uk/pradocuments/supervision/activities/climatechange.aspx>
- 150 2 Degrees Investing Initiative (2015). 2° Investing regulation in France: Article 48 of the French Energy Transition Law. Paris : 2 Degrees Investing Initiative. Disponible à : [http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/20\\_investing\\_regulation\\_in\\_france.pdf](http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/20_investing_regulation_in_france.pdf)
- 151 CDSB (2015). UNEP Inquiry on aligning the financial system with sustainable development: A contribution from the CDSB. CDSB : Londres
- 152 PRI, Global Compact, UNEP FI et Enquête du PNUE (2015). Fiduciary Duty in the 21st century. Disponible à : <http://www.unpri.org/wp-content/uploads/Fiduciary-duty-21st-century.pdf>
- 153 Fabius, L., cité dans l'Enquête du PNUE (2015). The Coming Financial Climate. Genève : PNUE.
- 154 China Green Finance Taskforce (2015). Ibid.
- 155 Global Initiative for Sustainability Ratings (2014). Sustainability & Ratings: Charting the Future. Chatham House Briefing. Notes du 11 juin 2014. GISR. Disponible à : [http://ratesustainability.org/wp-content/uploads/2014/07/GISR\\_Chatham-Briefing\\_Notes\\_20140611.docx](http://ratesustainability.org/wp-content/uploads/2014/07/GISR_Chatham-Briefing_Notes_20140611.docx)
- 156 Standard and Poor's (2014). Climate Change is a Global Mega-trend for sovereign risk, 15 mai 2014
- 157 Alexander, K. (2014). Ibid.
- 158 Sherlock, M. (2013). Energy Tax Policy: Issues in the 113th Congress. Washington, D.C. : Congressional Research Service
- 159 Voir, par exemple, FEM (2015). Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders. Genève : FEM. Disponible à : [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Blended\\_Finance\\_A\\_Primer\\_Development\\_Finance\\_Philanthropic\\_Funders\\_report\\_2015.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Blended_Finance_A_Primer_Development_Finance_Philanthropic_Funders_report_2015.pdf), <http://www.convergence.finance/> et Rogerson, A. (2011). What if Development Aid Were Truly Catalytic. Londres : ODI.
- 160 Banque africaine de développement/Banque asiatique de développement/Banque européenne pour la reconstruction et le développement/Banque européenne d'investissement/Banque interaméricaine de développement/FMI/Banque mondiale (2015). From Billions to Trillions: Transforming Development Finance Post-2015 Financing for Development: Multilateral Development Finance. Development Committee.
- 161 Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry et Enquête du PNUE (à paraître). Aligning India's Financial System with Sustainable Development: final report.
- 162 Reserve Bank of India (2015). Priority Sector Lending Targets and Classification. Disponible à : <https://rbi.org.in/Scripts/NotificationUser.aspx?id=9688&Mode=0>
- 163 Commission européenne (2014). Plan d'investissement pour l'Europe.
- 164 Sheng, A. (2015). Central Banks can and should do their part in funding sustainability. CIGI.
- 165 China Green Finance Taskforce (2015). Ibid.
- 166 Sheng, A. (2015). Ibid.
- 167 Turbeville, W. (à paraître). Aligning the Financial System with Sustainable Development in the USA. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. DEMOS/Enquête du PNUE ; Krosinsky, C. (à paraître). US Green Investment. Document de travail pour l'Enquête du PNUE.
- 168 Rahman, A. (2013). Inclusive Finance and Sustainable Development. Dhaka : Bangladesh Institute of Bank Management.
- 169 Aglietta, M., Espagne, E. et Fabert, B.P. (2015). Une proposition pour financer l'investissement bas carbone en Europe. Note d'analyse n° 24. Paris : France Stratégie.
- 170 Dupré, S. et Strauss, D. (à paraître). La fiscalité de l'épargne et l'orientation de l'investissement, cité dans Strauss D. et al. (à paraître). Designing a Financial System that Serves Europe's Long-term Recovery. 2 Degrees Initiative/Document de travail de l'Enquête du PNUE.
- 171 Dans le cadre de l'Enquête, une équipe située à l'École d'études internationales avancées de l'Université Johns Hopkins, a entrepris une revue initiale de la littérature en langue anglaise, publiée sous la forme d'un document de travail séparé associé à l'Enquête.
- 172 Voir OCDE (2015). How to restore a healthy financial sector that supports long-lasting inclusive growth, Policy Brief. Paris : OCDE.
- 173 <http://www.frbsf.org/banking/publications/asia-focus/2014/september/priority-sector-lending-in-asia/Asia-Focus-Priority-Sector-Lending-in-Asia-September-2014.pdf>
- 174 Nathan Associates Inc. (2013). Re-Prioritizing Priority Sector Lending in India - Impact of Priority Sector Lending on India's Commercial Banks. Consulté le 02/08/2014 sur [http://www.nathaninc.com/sites/default/files/Priority\\_Sector\\_Lending\\_India.pdf](http://www.nathaninc.com/sites/default/files/Priority_Sector_Lending_India.pdf)
- 175 Times of India (2015). RBI changes priority sector lending norms. samedi 25 avril 2015. Disponible à : <http://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/RBI-changes-priority-sector-lending-norms/articleshow/47034036.cms>
- 176 La CRA entend encourager les institutions de dépôt à satisfaire les besoins en crédit des communautés au sein desquelles elles opèrent, dont notamment les quartiers à revenus faibles ou modérés, le tout selon un fonctionnement sûr et sain. Le bilan de chaque institution est évalué au niveau fédéral et le bilan en termes de résultats par rapport à la CRA de chaque banque est pris en compte lors de l'appréciation des demandes de l'institution concernée en matière de facilités de prêt. Une précision s'impose, à savoir que le public peut formuler des commentaires sur les performances d'une banque : Board of Governors of the Federal Reserve System (2014). About the Community Reinvestment Act (CRA). Disponible à : [http://www.federalreserve.gov/communitydev/cra\\_about.htm](http://www.federalreserve.gov/communitydev/cra_about.htm)
- 177 BRI (2011). Treatment of trade finance under the Basel capital framework. Bâle : Banque des règlements internationaux. Disponible à : <http://www.bis.org/publ/bcbs205.pdf>
- 178 <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1153414/EBA-DP-2015-02+Discussion+Paper+on+SME.pdf>
- 179 Dhaka Tribune (2014). BB sets green loan targets for banks (BB instaure des objectifs en matière de prêts verts pour les banques). 5 septembre 2014. Disponible à : <http://www.dhakatribune.com/banks/2014/sep/05/bb-sets-green-loan-targets-banks>
- 180 Voir <http://www.fscharter.co.za/>
- 181 2 Degrees Investing Initiative (à paraître). Document-cadre européen. Enquête du PNUE : Genève et CDC Climat (à paraître). France Country Study. Enquête du PNUE : Genève.

- 182 Dron, D. et Francq, T. (2013). Livre blanc sur le financement de la transition écologique. Ministère de l'écologie, du développement durable et de l'énergie, et Direction générale du Trésor. Disponible à : [http://www.consultations-publiques.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/131220-lfte\\_LB-v\\_okPostCabPostPLF\\_UK-Clean\\_RetourDGT\\_ValidationsJ\\_retourDGT2\\_Propre.pdf](http://www.consultations-publiques.developpement-durable.gouv.fr/IMG/pdf/131220-lfte_LB-v_okPostCabPostPLF_UK-Clean_RetourDGT_ValidationsJ_retourDGT2_Propre.pdf)
- 183 Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. et Martins Lopes, L.D. (à paraître). Ibid.
- 184 Tenbrunsel, A. et Thomas, J. (2015). The Street, The Bull, and The crisis: A survey of the US and UK Financial Services Industry. University of Notre Dame et Labaton Sucharow LLP
- 185 Nederlandse Vereniging van Banken (2015). Future-Oriented Banking Social Charter, Banking Code, Rules of Conduct (Charte sociale de la banque tournée vers l'avenir, Code bancaire, Règles de conduite) (Version anglaise). NVB : Amsterdam.
- 186 Nederlandse Vereniging van Banken (2013). Une banque tournée vers l'avenir : Charte sociale, Code bancaire, Règles de conduite - Section 4 : Serment et discipline. NVB : Amsterdam.
- 187 Social Impact Investment Taskforce (2014). Impact Investment: the invisible heart of markets - Harnessing the power of entrepreneurship, innovation and capital for public good. Disponible à : <http://www.socialimpactinvestment.org/reports/Impact%20Investment%20Report%20FINAL%5B3%5D.pdf>
- 188 Vienna Group of Citizens (2015). Values based banking. Document de travail pour l'Enquête du PNUE Institute for Social Banking/Finance Innovation Lab/Enquête du PNUE
- 189 Volz, U. et Zadek, S. (2015). Indonesia - Towards a Sustainable Financial System. IFC/ASrIA/Enquête du PNUE
- 190 Myers, T.A. et Hassanzadeh, E. (2015). The Interconnections Between Islamic Finance and Sustainable Finance. IIDD voir également SC (2014). SC introduces the first Sustainable & Responsible Investment Sukuk framework. Securities Commission Malaysia, 28 août 2014. [http://www.sc.com.my/post\\_archive/sc-introduces-sustainable-and-responsible-investment-sukuk-framework/](http://www.sc.com.my/post_archive/sc-introduces-sustainable-and-responsible-investment-sukuk-framework/).
- 191 Voir par exemple Zollo, M., Bettinazzi, E., Neumann, K., Snoeren, P. (à paraître). « Dynamic capabilities for sustainability: how global corporations learn to adapt their enterprise model », *Global Strategy Journal*, Arevalo, J., Castelló, I., de Colle, S., Lenssen, G., Neuman, K., Zollo, M. (contr.) (2011). Special issue: Integrating sustainability in business models, *Journal of Management Development*, 30(10), 941-954; Porter, M. et Kramer, M. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business School Review* ; et IMD/Burson Marsteller (2013). The Power of Purpose. Disponible à : [http://www.imd.org/uupload/IMD.website/ResearchKnowledge/The-Power-of-Purpose-2013-report\\_final.pdf](http://www.imd.org/uupload/IMD.website/ResearchKnowledge/The-Power-of-Purpose-2013-report_final.pdf)
- 192 Volz, U. (à paraître). Effects of Financial System Size and Structure on the Real Economy: What Do We Know and What Don't We Know? Document de travail pour l'Enquête du PNUE.
- 193 ShareAction (2015). Realigning interests, reducing regulation. Londres : ShareAction. Disponible à : <http://action.shareaction.org/page/-/ReducingRegulationReport.pdf>
- 194 Glemarec, Y., Bardoux, P. et Roy, T. (2015). The Role of Policy-Driven Institutions in Developing National Financial Systems for Long-Term Growth. Document de travail de l'Enquête.
- 195 New Economics Foundation (2015). Financial System Resilience Index. Disponible à : <http://www.neweconomics.org/publications/entry/financial-system-resilience-index>
- 196 Dudley, W. (2014). Discours - Enhancing Financial Stability by Improving Culture in the Financial Services Industry (Renforcer la stabilité financière en améliorant la culture dans le secteur des services financiers). Octobre 2014. New York : Federal Reserve Bank of New York. Disponible à : <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2014/dud141020a.html>
- 197 CalPERS (2014). CalPERS Beliefs. Disponible à : <https://www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/calpers-beliefs.pdf>
- 198 Bullard, N. (2014). Fossil fuel divestment: a \$5 trillion challenge. Bloomberg New Energy Finance.
- 199 Voir Ceres (2014). Gaining Ground: Corporate Progress on the Ceres Roadmap for Sustainability. Ceres et Sustainalytics, Avril 2014. <http://www.ceres.org/roadmap-assessment/progress-report>; UNPRI (2014). Integrating ESG Issues to Executive Pay: A review of global extractives and utilities companies. Septembre 2014 ; GMI Ratings (2014). Sustainability Metrics in Executive Pay: Short-term focus for a long-term issue. Avril 2014, et Glass, L. (2014). Greening the Green: Linking Executive Compensation to Sustainability. <http://www.glasslewis.com/blog/glass-lewis-publishes-greening-green-2014-linking-compensation-sustainability/>
- 200 Naidoo, S. et Goldstuck, A. (à paraître). South Africa Financial Governance Innovations. Global Green Growth Initiative/Enquête du PNUE
- 201 Hawkins, P. (2015). Ibid.
- 202 OFEV (2015). Ibid.
- 203 Entretien avec Bobby Lamy, responsable de l'élaboration des cursus, CFA Institute (2015).
- 204 OJK (2014). Ibid.
- 205 China Green Finance Taskforce (2015). Ibid.
- 206 Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.) (2015). Greening China's Financial System. DRC/IISD.
- 207 Huang, C. (2015). Green Finance: Seeking a way out of China's pollution crisis. Londres : Trucost. Disponible à : <http://trucost.com/blog/140/China/green-finance>
- 208 [http://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are\\_content---1--1033.html](http://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are_content---1--1033.html)
- 209 Sustainable Finance Lab: <http://sustainablefinancelab.nl/>
- 210 Bosone, B. (2015). Should central banks always remain independent ? Genève : FEM. Disponible à : <https://agenda.weforum.org/2015/08/should-central-banks-always-remain-independent/>
- 211 Bank of England 'What We Do' Disponible à : <http://www.bankofengland.co.uk/about/Pages/onemission/default.aspx>
- 212 Muktada, M. (2015). Challenges of price stability, growth and employment in Bangladesh: Role of the Bangladesh Bank, Document de travail n° 169 du Département des politiques de l'emploi, Genève : ILO.
- 213 BPC (2015). About PBC. Disponible à : <http://www.pbc.gov.cn/publish/english/952/index.html>
- 214 Woods, N. (2008). Who Owns the IMF? The Guardian, 8 octobre 2008. Disponible à : <http://www.theguardian.com/commentisfree/2008/oct/08/interstrates.banking>
- 215 Comité de Bâle sur le contrôle bancaire : <http://www.bis.org/bcbs/>

- 216 BRI : About BIS - <https://www.bis.org/about/index.htm>
- 217 OICV – About IOSCO : [https://www.iosco.org/about/?subsection=about\\_iosco](https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco)
- 218 Volz, U. (à paraître). The Role of Central Banks in Enhancing Green Finance. Document de travail pour l'Enquête du PNUE Enquête du PNUE.
- 219 Volz, U. et Zadek, S. (2015). Ibid.
- 220 OJK (2014). Ibid.
- 221 Volz, U., Böhnke, J., Eidt, V., Knierim, L., Richert, K. et Roeber, G.-M. (2015). Financing the Green Transformation – How to Make Green Finance Work in Indonesia. Houndmills, Basingstoke: Palgrave Macmillan
- 222 Energy Efficiency Finance Task Group - <http://www.ipeec.org/EEFTG.html>
- 223 Siregar, M. (2015). Présentation lors de l'événement Enquête du PNUE/Axa : De nouvelles règles pour de nouveaux horizons, 3 juillet 2015, Paris. Cité dans Thimann, C. et Zadek, S. (2015)
- 224 Gongsheng, P., dans la préface de : China Green Finance Taskforce (2015).
- 225 Dans Zhang C., Zadek S., Chen N. et Halle M. (contr.) (2015).
- 226 Voir ONU, Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, notamment au niveau de la garantie du principe de cohérence politique : « Les États devraient veiller à ce que les ministères, les organismes d'État et autres institutions publiques qui influent sur le comportement des entreprises connaissent les obligations de l'État en matière de droits de l'homme et les observent lorsqu'ils remplissent leurs mandats respectifs, notamment en fournissant à ces entités les informations, la formation et le soutien voulus. » [http://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR\\_EN.pdf](http://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf).
- 227 CSF (2014). Ibid.
- 228 China Green Finance Taskforce (2015). Ibid.
- 229 Glemarec, Y., Bardoux, P. et Roy, T. (2015). Ibid.
- 230 Fonds vert pour le climat (2015). Private sector facility: potential approaches to mobilizing funding at scale. Songdo : FVC 6 mars 2015. [http://www.gcfund.org/fileadmin/oo\\_customer/documents/MOB201503-9th/11\\_Rev\\_01\\_-\\_Potential\\_Approaches\\_to\\_Mobilizing\\_Funding\\_at\\_Scale\\_20150306\\_fin.pdf](http://www.gcfund.org/fileadmin/oo_customer/documents/MOB201503-9th/11_Rev_01_-_Potential_Approaches_to_Mobilizing_Funding_at_Scale_20150306_fin.pdf)
- 231 2 Degrees Investing Initiative (2015). Green SMEs and Access to Finance: the role of banking diversity. 2 Degrees Initiative et Document de travail de l'Enquête du PNUE. [http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/zii\\_banking\\_diversity\\_vo.pdf](http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/zii_banking_diversity_vo.pdf); et Vienna Group of Citizens (2015).
- 232 Lund, S., Daruvala, T., Dobbs, R., Harle, P., Kwek, J. et Falconn, R. (2013). Financial Globalisation : Retreat or Reset. (Pièce E1)
- 233 BNEF (2015). Rebound In Clean Energy Investment in 2014 Beats Expectations. Disponible à : <http://about.bnef.com/press-releases/rebound-clean-energy-investment-2014-beats-expectations/>
- 234 Sonerud, B. (2015). Scaling up debt capital markets for sustainable development: a strategic guide for policymakers. Note de travail. Climate Bonds Initiative, Direction de l'environnement de l'OCDE, Enquête du PNUE et Groupe de la Banque mondiale (à paraître).
- 235 Kidney, S. et Harwood, A. (2015). Policies for Green Bonds. Document de travail pour l'Enquête du PNUE Enquête du PNUE/BM/CBI, OCDE.
- 236 Kraemer, M. et Negrila, L. (2014). Climate Change Is A Global Mega-Trend For Sovereign Risk. New York : S&P.
- 237 PRI (à paraître). Feuille de route des notations
- 238 CSF (2014). Ibid.
- 239 Voir Global Infrastructure Basel (à paraître). Mobilising Infrastructure for Sustainable Development et OECD (2014). Mapping channels to mobilise institutional investment in sustainable energy. Paris. lundi 9 février 2015. <http://www.oecd.org/publications/mapping-channels-to-mobilise-institutional-investment-in-sustainable-energy-9789264224582-en.htm>.
- 240 Kay, J. (2012). Ibid.
- 241 Van Rixtel, A. et Villegas, A. (2015). Equity issuance and share buy backs. Examen trimestriel de la BRI, mars 2015.
- 242 Sustainable Stock Exchanges Initiative (2014). Ibid.
- 243 Voir 2 Degrees Investing Initiative (2015). Equity markets, benchmark indices and the transition to a low-carbon economy. Document de travail de l'Enquête. Genève : Enquête du PNUE
- 244 OCDE (2014). Mapping channels to mobilise institutional investment in sustainable energy. Paris. lundi 9 février 2015. <http://www.oecd.org/publications/mapping-channels-to-mobilise-institutional-investment-in-sustainable-energy-9789264224582-en.htm>.
- 245 Voir Global Infrastructure Basel (à paraître). Ibid.
- 246 CSF (2014). Ibid.
- 247 PRI/Enquête du PNUE (2014).
- 248 Voir Lake, R. et Robins, N. (2015). Financial Reform, Institutional Investors and Sustainable Development, document de travail de l'Enquête du PNUE
- 249 Stausboll, A. (2015). Telle que citée dans UNPRI/Enquête du PNUE (2014) : Policy Frameworks For Long-Term Responsible Investment: The Case for Investor Engagement In Public Policy. PRI/Enquête du PNUE/Initiative financière de l'PNUE/Pacte mondial des Nations unies Disponible à : [http://www.unpri.org/wp-content/uploads/PRI\\_Case-for-Investor-Engagement.pdf](http://www.unpri.org/wp-content/uploads/PRI_Case-for-Investor-Engagement.pdf)
- 250 Fink, L. (2015). Lettre aux 500 PDG de S&P. mardi 14 avril 2015. Disponible à : <http://www.businessinsider.com/larry-fink-letter-to-ceos-2015-4?IR=T>
- 251 Bacani, B., Mc Daniels, J. et Robins, N. (2015). Insurance 2030 : Harnessing Insurance for Sustainable Development. Document de travail. Enquête du PNUE/Principes d'assurance responsable
- 252 von Dahlen, S., von Peter, G. (2012). Natural Catastrophe risks and global reinsurance – exploring the linkages. Disponible à : [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1212e.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1212e.pdf)
- 253 Voir Bacani, B., Mc Daniels, J. et Robins, N. (2015); Thimann, C. et Zadek, S. (2015).
- 254 Access to Insurance Initiative (2014). Regulatory Approaches to Inclusive Insurance Market Development Cross-country Synthesis Paper 2. août 2014. [https://a2ii.org/sites/default/files/reports/2014\\_03\\_10\\_annex\\_9\\_a2ii\\_cross-country\\_synthesis\\_doc\\_2\\_for\\_consultation.pdf](https://a2ii.org/sites/default/files/reports/2014_03_10_annex_9_a2ii_cross-country_synthesis_doc_2_for_consultation.pdf).
- 255 Dooc, E. (2015). Cité dans : Insurers Managing \$14 Trillion Commit to Backing Sustainable Development , 17 juin 2015. Disponible à : <http://www.>

[unep.org/NewsCentre/default.aspx?DocumentID=26827&ArticleID=35202#sthash.TzABOyZH.dpuf](http://unep.org/NewsCentre/default.aspx?DocumentID=26827&ArticleID=35202#sthash.TzABOyZH.dpuf)

- 256 von Peter, G., von Dahlen, S., Saxena, S. (2012). Unmitigated disasters ? New evidence on the macroeconomic cost of natural catastrophes. Document de travail de la BRI n° 394. Bâle : BRI.
- 257 Groupe d'action sur le financement vert (2015). Ibid.
- 258 Ellul, A., Jotikasthira, C., Lundblad, C.T., Wang, Y. (2013). Mark-to-Market Accounting and Systemic Risk : Evidence from the Insurance Industry. Document de discussion n\_4 du SRC. Londres : LSE. Disponible à : <http://www.systemicrisk.ac.uk/sites/default/files/downloads/publications/dp-4.pdf>
- 259 Thimann, C. et Zadek, S. (2015).Ibid.
- 260 SwissRe (2014). Réponse à l'enquête du PNUE. Décembre 2014
- 261 The 1 in 100 Initiative (2014). Integrating Risks into the Financial System : The 1-in-100 Initiative Action Statement. <http://www.un.org/climatechange/summit/wp-content/uploads/sites/2/2014/09/RESILIENCE-1-in-100-initiative.pdf>
- 262 [https://a2ii.org/sites/default/files/field/uploads/toolbox\\_3\\_-\\_self-assessment\\_and\\_peer\\_review\\_process\\_o\\_o.pdf](https://a2ii.org/sites/default/files/field/uploads/toolbox_3_-_self-assessment_and_peer_review_process_o_o.pdf)
- 263 <http://www.financialstabilityboard.org/what-we-do/about-the-compendium-of-standards/>
- 264 Banque mondiale (2014). Ibid.
- 265 Mention importante : ces indicateurs devraient être mesurés dans le temps et évalués avec précaution. Les exigences financières peuvent se relâcher avec le temps et l'amélioration des technologies, ou augmenter avec les enjeux environnementaux plus stricts. De même, il s'agit, à travers la mesure de l'efficacité, de comprendre si le marché contribue constamment la réduction des coûts à mesure que l'adoption et l'apprentissage progressent, ou s'il existe des goulets d'étranglement que la politique pourrait contribuer à éliminer. Enfin, les performances d'un système financier unique sont bien entendu étroitement liées à des facteurs mondiaux : les décisions prises par un pays afin de lutter contre la pollution peuvent affecter les actifs détenus dans un autre pays et les investisseurs situés dans une troisième juridiction. La portée de l'évaluation des performances doit pouvoir capturer ces liens essentiels.
- 266 En ce qui concerne par exemple la relation avec l'investissement à faibles émissions de carbone, l'Alliance mondiale pour la politique climatique s'efforce d'assurer le suivi des flux d'investissement mondiaux, voir Buchner, B., Stadelmann, M., Wilkinson, J., Mazza, F., Rosenberg, A. et Abramskiewh, D. (2014). Landscape of Climate Finance 2014. Venice: Climate Policy Initiative. L'analyse des flux ne clarifie pas l'effectivité ou l'efficacité de ceux-ci, notamment le niveau d'incitation publique et les autres coûts de mobilisation.
- 267 La croissance, la taille, la grandeur et la petitesse désignent la taille du secteur financier par rapport à l'économie dans son ensemble. Elles peuvent être mesurées de diverses manières, notamment en pourcentage du PIB ou en revenu national. La mesure qui exploite les données les plus largement disponibles et les plus utilisées par l'étude de la BRI est celle de l'emploi au sein du secteur. Voir Cecchetti, S. et Kharroubi, E., Documents de travail BRI, « Reassessing the Impact of Finance on Growth », juillet 2012, disponible à l'adresse suivante : <http://www.bis.org/publ/work381.pdf> ; Philippon, T. et Reshef, A., Documents de travail NBER, « Wages and Human Capital in the US Finance Industry: 1909 through 2006, » January 2009, disponible à : <http://www.nber.org/papers/w14644>.
- 268 Les auteurs de l'étude de la BRI proposent des explications à cette relation dans une autre étude financée par la BRI [Cecchetti, S., et Kharroubi, E., Documents de travail BRI, « Why Does Financial Sector Growth Crowd Out Real Economic Growth », février 2015, disponible à l'adresse suivante : <http://www.bis.org/publ/work490.htm>]. L'interaction entre la croissance du secteur financier et la croissance réelle est considérée comme étant liée à la corrélation entre la croissance du secteur financier et la présence de projets pouvant susciter un engagement, à savoir ceux qui sont déjà utilisables comme garanties pour des financements mais dont la productivité est relativement faible. La croissance du secteur financier bénéficie de manière disproportionnée à des projets à garanties élevées et à productivité faible.
- 269 On entend par développement un éventail de caractéristiques telles que l'indice de développement financier utilisé dans l'étude financée par le FMI, à savoir une moyenne pondérée en matière de profondeur, d'accès et d'efficacité des institutions financières et des marchés financiers. Voir Note de discussion du personnel du FMI : « Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets, » Mai 2015, disponible à : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>

# ANNEXE I : REMERCIEMENTS



## ÉQUIPE CHARGÉE DE L'ENQUÊTE



**Mahenau Agha**  
Responsable de la  
sensibilisation



**Nick Robins**  
Co-directeur



**Simon Zadek**  
Co-directeur

L'Enquête a bénéficié, pendant toute la durée du projet, de l'assistance de Maya Forstater, Nana-Ofori Okyere et Felicity Perry. Pendant les deux années de travail, l'équipe au sens plus large a compté sur la collaboration des personnes suivantes : Agnes Atsiaya, Chad Carpenter, Peter Cruickshank, Cheryl Hicks, Nozipho January-Bardill, Olivier Lavagne d'Ortigue, Andrea Liesen, Jeremy McDaniels, Sandra Rojas, Shereen Wiseman, Sarah Zaidi et Nuohan Zhang.

Nous remercions particulièrement le Comité de pilotage de l'Enquête du PNUE, lequel a fourni ses orientations à l'équipe dès le lancement du projet. Le Comité de pilotage est présidé par le directeur exécutif du PNUE, Achim Steiner, et il compte les personnes suivantes parmi ses membres : Michele Candotti, Elliott Harris, Tim Kasten, Pushpam Kumar, Ligia Noronha, Steven Stone, Eric Usher, Brennan van Dyke et Kaveh Zahedi.

# ANNEXE II : ABRÉVIATIONS

<b>Azii</b>	Access to Insurance Initiative
<b>ASrIA</b>	Association for Sustainable and Responsible Investment in Asia
<b>BACEN</b>	Banque centrale brésilienne
<b>BRI</b>	Banque des règlements internationaux.
<b>BOVESPA</b>	Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros de São Paulo (Bourse de Sao Paulo)
<b>CaIPERS</b>	California Public Employees Retirement Scheme
<b>CDP</b>	(Anciennement Carbon Disclosure Project)
<b>CDSB</b>	Climate Disclosure Standards Board
<b>CFA</b>	Chartered Financial Analyst (analyste financier assermenté)
<b>COP 21</b>	21 <sup>e</sup> Conférence des parties de la CCNUCC (Paris, 2015)
<b>CRISA</b>	Code for Responsible Investing in South Africa
<b>FEBRABAN</b>	Federação Brasileira das Associações de Bancos (Association brésilienne des banques)
<b>FGV</b>	Fundação Getulio Vargas
<b>FICCI</b>	Fédération indienne des chambres de commerce et d'industrie
<b>FSAP</b>	Programme d'évaluation du secteur financier (FMI/Banque mondiale)
<b>CSF</b>	Conseil de stabilité financière
<b>FSC</b>	Financial Services Charter (Afrique du Sud)
<b>G20</b>	Groupe des 20 plus grandes économies mondiales
<b>PIB</b>	Produit intérieur brut
<b>GES</b>	Gaz à effet de serre
<b>GRI</b>	Initiative mondiale sur les rapports de performance
<b>IAIS</b>	Association internationale des superviseurs d'assurance
<b>AIE</b>	Agence internationale de l'énergie

<b>SFI</b>	Société financière internationale
<b>IIRC</b>	Conseil international de rapports intégrés
<b>IIDD</b>	Institut international pour le développement durable
<b>FMI</b>	Fonds monétaire international
<b>OICV</b>	Organisation internationale des commissions de valeurs
<b>GIEC</b>	Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat
<b>OPI</b>	Introduction en bourse
<b>OCDE</b>	Organisation de coopération et de développement économiques
<b>OJK</b>	Otoritas Jasa Keuangan (Régulateur des services financiers d'Indonésie)
<b>BPC</b>	Banque populaire de Chine
<b>SASB</b>	Sustainability Accounting Standards Board
<b>ODD</b>	Objectifs de développement durable
<b>PME</b>	Petite et moyenne entreprise
<b>UN PSI</b>	Principes des Nations unies pour une assurance durable
<b>CNUCED</b>	Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement
<b>PNUE</b>	Programme des Nations unies pour l'environnement
<b>UNEP FI</b>	Initiative de collaboration du Programme des Nations unies pour l'environnement avec le secteur financier
<b>CCNUCC</b>	Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques
<b>PMNU</b>	Pacte mondial des Nations unies
<b>PRI</b>	Principes pour l'investissement responsable
<b>US SEC</b>	United States Securities and Exchange Commission
<b>BM</b>	Banque mondiale

# ANNEXE III : INSTITUTIONS PARTENAIRES

Les institutions suivantes ont participé au programme de recherche et de recrutement de l'Enquête. Elles ont également assisté à des événements organisés dans son cadre.

2° Investing Initiative	BT Pension Fund	Department of Environmental Affairs, South Africa
3GF	Caisse des Dépôts	Deutsche Bank
A CAPITAL Green Fund	CalPERS	Development Alternatives
Aegon NV	Calvert	Development Bank of Southern Africa
African Union Commission	Cambridge Institute for Sustainability Leadership	Development Research Center of the State Council, China
Agence Française de Développement	Carbon Tracker Initiative	East African Venture Capital Association
Alexander Forbes Kenya	CDP	East and Central African Social Security Association
Alliance for Financial Inclusion	Center for Applied Legal Studies	Eco Forum Global
Allianz	Center for International Governance Innovation	Ecos
Allianz Seguros	Central Bank of Kenya	Eko Asset Management Partners
Altermind	Central Bank of Mexico	Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique
Amundi	Central University of Finance and Economics, China	Ethical Markets Media
AP4, Sweden	Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales	Ethos
Apollo Investment	Centre for Policy Research	European Bank for Reconstruction and Development
Arabesque Partners	Centre for Science and Environment	European Climate Foundation
Architas	Ceres	European Commission
Asobancaria	CFA Institute, UK	European Investment Bank
Asofiduciarias	Chatham House	European Union
Asofondos	China Council for International Cooperation on Environment and Development	Executive Office of the President of Indonesia
Association for Sustainable and Responsible Investment in Asia	Citibank N.A	Fasecolda
Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution	Climate Bonds Initiative	FCP Nexus
Aviva	Climate Disclosure Standards Board	Federação Brasileira de Bancos
AXA	Climate Policy Initiative	Federal Chancellery, Division of Sustainable Development, Germany
B Capital Partners	Commercial Bank of Africa	Federal Department of Finance, Switzerland
Banco Agrario	Competition and Markets Authority	Federal Finance Administration, Switzerland
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Corpbanca Investment Trust Colombia	Federal Ministry for Economic Cooperation and Development (BMZ) Germany
Banco Central Do Brasil	Council on Economic Policies	Office fédéral de l'environnement, Suisse
Banco de Bogotá	CPF Financial Services	Fédération Française des Sociétés d'Assurance
Banco de la República	Credicorp Capital	Fédération indienne des chambres de commerce et d'industrie
Banco Santander	Credit Suisse	Fiduciaria Bancolombia
Bancoldex	Danish Institute for Human Rights	Fiduciaria La Previsora
Bancolombia	Davivienda	
Banque du Bangladesh	De Nederlandsche Bank	
Bank Al-Maghrib	Deloitte	
Bank Indonesia	Demos	
Bank of America Merrill Lynch	Department for International Development, UK	
Bank of England		
Banking Association of South Africa		
Barclays		
Bloomberg		
Bloomberg New Energy Finance		

Fidupopular S.A	Institutional Investors Group on Climate Change	Moody's
Finagro	Insurance Europe	Morgan Stanley
Finance Innovation Lab	Intact Financial Corporation	Munich Re
Financial Market Supervisory Authority, Switzerland	International Accounting Standards Board	Nairobi Securities Exchange
Financial Services Authority, Indonesia	Association internationale des superviseurs d'assurance	National Institute of Public Finance and Policy, India
Findeter	Société financière internationale	Nedbank
Fiscal Policy Agency, Indonesia	Institut international pour le développement durable	NEPAD Business Foundation
Fitch	International Labour Organization	Network for Sustainable Financial Markets
Fondo Acción	Fonds monétaire international	New Climate Economy
Fondo Inversor	International Union for Conservation of Nature	New Economics Foundation
Fonds de réserve pour les retraites	Inverlink	Observer Research Foundation
Foreign and Commonwealth Office, UK	Investor Responsibility Research Center Institute	Office of the High Commissioner for Human Rights
France Stratégie	Jackson Globus and Co.	Old Mutual
Frankfurt School of Finance and Management	Johannesburg Stock Exchange	Organisation de coopération et de développements économiques
Fridtjof Nansen Institute	Joint Institute for Strategic Energy Analysis at the National Renewable Energy Laboratory	Paulson Institute
Futerra	JPMorgan Chase Bank, N.A.	PensionDanmark
Generali Group	Kenya Bankers Association	Banque populaire de Chine
Genesis Kenya Investment Management	Kenya Commercial Bank	Politico
Getulio Vargas Foundation	Kepos Capital	Porvenir
GiZ	Khazanah Research Berhad	Pricewaterhouse Coopers
Global Environment Facility	Kiran Energy Solar Power	Principles for Responsible Investment
Global Green Growth Institute	Laptrust Pension Fund	Prudential plc
Global Infrastructure Basel	London School of Economics and Political Science	PUBLICA
Initiative mondiale sur les rapports de performance Colombie	McKinsey & Company, Inc.	Re-Define
Globalance Bank	MetLife	REN21
Goldman Sachs	Mind the Gap Research and Training	Renmin University
Green Climate Fund	Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible (Colombia)	Research Institute of Finance of the Development Research Council, China
Green Growth Knowledge Platform	Ministerio de Hacienda (Colombia)	Retirements Benefit Authority
Group of Thirty	Ministry of Economy and Finance, France	RobecoSAM
Grupo Argos S.A.	Ministry of Environment, UAE	Rock Creek Global Advisors
Gulf African Bank	Ministry of Environment, Water and Natural Resources, Kenya	Rockfeller Brothers Fund
HDFC Bank	Ministry of Finance and Public Credit, China	Rockfeller Foundation
HELIO International	Ministry of Finance, Indonesia	Rocky Mountain Institute
Hermes	Ministry of Finance, Netherlands	Rothschild
HSBC	Ministry of Finance, Planning and Economic Development, Switzerland	School of Advanced International Studies, John Hopkins University
IFMR Holdings	Ministry of Finance, South Africa	SCOR SE
Indian Banks Association	Ministry of Finance, Uganda	Seguros Bolivar
Indonesia Infrastructure Finance	Ministry of Foreign Affairs, Norway	Shakti Sustainable Energy
INNpulsia Colombia	Monetary Authority of Singapore	Singapore Management University
INrate		SIX Group
Institut de Sciences Politiques Paris		Small Industries Development Bank of India
Institute for Climate Economics		Smith School of Enterprise and the Environment, University of Oxford
Institute for Human Rights and Business		Société Générale
Institute for New Economic Thinking		
Institute for Public Policy Research		
Institute for Social Banking		
Institute for Sustainable Development and International Relations		
Institute of International Finance		

South African Institute of International Affairs	The World Bank Group	Universitas Indonesia
Staff Planète	Toulouse School of Economics	Universitas Surya
Standard & Poor's	Trapeza	Universitas Trisakti
Standard Chartered Bank	Tribeca Asset Management	University of Edinburgh
State Secretariat for Economic Affairs, Switzerland	TRUST	University of Geneva
State Secretariat for International Financial Matters, Switzerland	TV2 Danmark	University of Gothenburg
SulAmerica	UK Treasury	University of Leipzig
SunEdison	UN Department of Economic and Social Affairs	University of New South Wales
Superintendencia de Bancos y Seguros de Peru	UN Economic Commission for Africa	University of Pretoria
Superintendencia Financiera, Colombia	UN Economic Commission for Asia	University of Surrey
Sustainable Development Solutions Network	UN Economic Commission for Europe	University of Washington
Sustainalytics Colombia	UN Global Compact	University of Zurich
Swedish National Pension Fund	UN Office of the Secretary General	US Treasury
Swiss Bankers Association	UN Principles for Sustainable Insurance	Utrecht Sustainable Finance Lab
Swiss Re	UN Women	Vittoria Assicurazioni
Swiss Sustainable Finance	UNEP Finance Initiative	VoxEU
Swisscanto	Unilever Pension Fund	Walden Green Energy
Tellus Institute	Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement	Welspun Energy
The Cooperators	Programme des Nations unies pour le développement	Willis Research Network, Willis Group
The Energy and Resources Institute	Programme des Nations unies pour l'environnement	World Business Council on Sustainable Development
The Geneva Association	Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques	World Economic Forum
The Shift Project	Universitas Gadjah Mada	World Resources Institute
		World Wide Fund for Nature
		Yes Bank
		York University
		Zurich Insurance Group

# ANNEXE IV : LISTE COMPLÈTE DES RAPPORTS ET DES DOCUMENTS DE L'ENQUÊTE

## RAPPORTS D'ÉTAPE DE L'ENQUÊTE

Enquête du PNUE (2014). Invitation. Rapport d'étape 1 : Janvier 2014. Genève : PNUE.

Enquête du PNUE (2015). Insights from Practice. Rapport d'étape 2 : Octobre 2014. Genève : PNUE.

Enquête du PNUE (2015). Pathways to Scale. Rapport d'étape 3 : Janvier 2015. Genève : PNUE.

Enquête du PNUE (2015). The Coming Financial Climate. Rapport d'étape 4 : Avril 2015. Genève : PNUE.

Enquête du PNUE (2015). Aligning Africa's Financial System with Sustainable Development. Genève : PNUE.

Enquête du PNUE (2015). Aligning the Financial Systems in the Asia Pacific Region to Sustainable Development. Avril 2015. Genève : PNUE

## ARTICLES AXÉS SUR LES PAYS

2 Degrees Investing Initiative (2015). Document-cadre européen. Document de travail de l'Enquête du PNUE/2 Degrees Initiative.

Barkawi, A. et Monnin, P. (2015). Monetary Policy and Sustainability – the Case of Bangladesh. Document de travail pour l'Enquête du PNUE/CPMA

Bourdon, J., McDaniels, J. et Robins, N. (2015). Aligning finance to sustainable development in the UK. Document de travail pour l'Enquête du PNUE.

CDC Climat (à paraître). Aligning finance to Sustainable Development in France. Document de travail pour l'Enquête du PNUE.

Centre d'études en matière de durabilité auprès de la Fondation Getulio Vargas (GVces/FGV-EAESP) (2015). The Brazilian Financial System and the Green Economy: Alignment with Sustainable Development. Enquête du PNUE/Centre d'études en matière de durabilité auprès de la Fondation Getulio Vargas.

China Green Finance Taskforce (2015). Establishing China's Green Financial System. Enquête du PNUE/Banque populaire de Chine Voir également les sous-documents suivants :

- Document de fond A : Theoretical Framework Of Green Finance
- Document de fond B : International Experience Of Green Finance
- Recommandation détaillée 1 : Create A Green Banking System
- Recommandation détaillée 2 : Develop Green Funds
- Recommandation détaillée 3 : Green The Development Banks
- Recommandation détaillée 4 : Strengthen Discounted Green Loans
- Recommandation détaillée 5 : Promote The Issuance Of Green Bonds
- Recommandation détaillée 6 : Create A Green IPO Channel
- Recommandation détaillée 7 : Promote Development Of Emissions Trading Markets
- Recommandation détaillée 8 : Establish A Green Rating System
- Recommandation détaillée 9 : Create A Green Stock Index

- Recommandation détaillée 10 : Develop Environmental Cost Analysis
- Recommandation détaillée 11 : Create Green Investor Networks
- Recommandation détaillée 12 : Create A Compulsory Green Insurance System
- Recommandation détaillée 13 : Establish The Legal Liability Of Financial Institutions
- Recommandation détaillée 14 : Make Environmental Information Disclosure Mandatory

Office fédéral de l'environnement (2015). Concevoir un système financier durable : Contribution de l'équipe suisse à l'Enquête du PNUE.

FICCI (2014). Designing a Sustainable Financial System for India: Rapport intermédiaire. Enquête du PNUE/Fédération indienne des chambres de commerce et d'industrie (2014).

FICCI (à paraître). Building a sustainable financial system to serve India's development needs. Enquête du PNUE/Fédération indienne des chambres de commerce et d'industrie.

Krosinsky, C. (à paraître). US Green Investment. Document de travail pour l'Enquête du PNUE.

Murai, C. (2015). A step-change towards Long-term Sustainable Financial and Capital Markets in Kenya. Enquête du PNUE/SFI.

Naidoo, S. et Goldstuck, A. (2015). South Africa Financial Governance Innovations. Institut mondial de la croissance verte/Enquête du PNUE.

Naidoo, S. et Goldstuck, A. (2015). South Africa Scoping Paper. Institut mondial de la croissance verte/Enquête du PNUE.

Turbeville, W. (à paraître). Aligning the Financial System with Sustainable Development in the USA. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. DEMOS/Enquête du PNUE.

Enquête du PNUE/SFI (2015). Aligning Colombia's Financial System with Sustainable Development. Enquête du PNUE/SFI.

Volz, U. et Zadek, S. (2015). Indonesia - Towards a Sustainable Financial System. Enquête du PNUE/SFI/ASrIA.

Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (2015) Greening China's Financial System: Rapport de synthèse. Centre de recherche sur le développement/IIDD. Voir également les sous-documents chinois suivants :

- Zhuo, X. et Zhang, L. (2015) Green Finance Framework Paper. In Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IIDD avec Enquête du PNUE.
- Zheng, Z. (2015). Demand for Green Finance. In Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IISD avec Enquête du PNUE.
- Zhong, M. et Lan, H. (2015) Environmental and Industrial Policy Environment for the Development of Green Finance in China (2015). In Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IISD avec Enquête du PNUE.
- Tian, H. (2015). Lessons from China's Experience of Development of Green Finance. In Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IISD avec Enquête du PNUE.
- Wang, G. (2015). Problems and Difficulties in the Development of China's Green Financial System. In Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IISD avec Enquête du PNUE.

## ARTICLES THÉMATIQUES

ASrIA/SFI/Enquête du PNUE (à paraître). Exploring Financial Policy and Regulatory Barriers to Private Climate Finance in South-East Asia. ASrIA.

Bacani, B., McDaniels, J. et Robins, N. (2015). Insurance 2030 : Harnessing Insurance for Sustainable Development. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/SFI.

Bacani, B. (2015). A systemic view of the insurance industry, regulation and sustainable development: International developments and policy proposals for China. In Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IISD

avec Enquête du PNUE.

Caldecott, B. et Robins, N. (2015). Greening China's Financial Markets: Risks and Opportunities of Stranded Assets. In Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IISD avec Enquête du PNUE.

Caldecott, B. et McDaniels, J. (2014). Financial Dynamics of the Environment: Risks, Impacts, and Barriers to Resilience. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/Sith School, Université d'Oxford

Chenet, H. (2015). Financial Risk and the Transition to a Low-Carbon Economy: Towards a Carbon Stress Testing Framework. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/2 Degrees Investing Initiative.

Clarke, T. et Boersma, M. (à paraître). A Critical Analysis of The Regulation, Policies, Strategies Implementation and Reporting on Sustainability in International Finance. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Cleary, S. (à paraître). The role of Stock Exchanges in Sustainable Development. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Dupré, S. et Thomä, J. (2015). Alignment of Investment Strategies with Climate Scenarios: Perspectives for Financial Institutions. In Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IISD avec Enquête du PNUE.

Eccles, R. G. et Youmans, T. (à paraître). Materiality in Financial Services. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Glemarec, Y., Bardoux, P. et Roy, T. (2015). The Role of Policy-Driven Institutions in Developing National Financial Systems for Long-Term Growth. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Greenham, T., McCann, D. et Ryan-Collins, J. (2014). Financial System Impact of Disruptive Innovation. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/New Economics Foundation

Hawkins, P. (2015). Design Options for a Sustainable Financial Sector. Lessons from inclusive banking experiments. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Henderson, H. (à paraître). Reforming Electronic Markets and Trading. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/ Ethical Markets Media

Jackson, T. et Victor, P. (2015). Towards a Stock-Flow Consistent Ecological Macroeconomics. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Kapoor, S. (2015). Internalising Climate Mitigation for Financial Policymakers. In Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IISD avec Enquête du PNUE.

Kidney, S. et Harwood, A. (2015). Policies for Green Bonds. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/BM/CBI, OCDE.

Kidney, S., Oliver, P. et Sonerud, B. (2015). Greening China's Bond Market: Facilitating green investment and improving transparency and stability in financial markets. In Greening China's Financial System (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IISD avec Enquête du PNUE.

Kreibiehl, S. et Patel, S. (2014) Delivering the green economy through financial policy. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/Frankfurt School of Finance and Management

Lake, R. et Robins, N. (2015) Financial Reform, Institutional Investors and Sustainable Development. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/CalPERS/Rob Lake Advisors Ltd.

Mackintosh, S. (à paraître). Making the Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

McDaniels, J. et Robins, N. (à paraître). *Aligning Financial Cultures to Sustainable Development*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Monnin, P. et Barkawi, A. (2015). *Monetary Policy and Green Finance – Exploring the Links*. In *Greening China's Financial System* (Zhang, C., Zadek, S., Chen, N. et Halle, M. (contr.)). DRC/IISD avec Enquête du PNUE.

PRI/UNEP FI/PMNU/Enquête du PNUE (2014). *Policy Frameworks for Long-Term Responsible Investment: The Case for Investor Engagement in Public Policy*

PRI/UNEP FI/PMNU/Enquête du PNUE (2015). *Fiduciary Duty in the 21st Century*. UNEP FI.

PRI/Enquête du PNUE (à paraître). *Roadmap for Credit Ratings*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Sampaio, R.S., Diniz, E., Maristrello Porto, A.J. et Martins Lopes, L.D. (à paraître). *Lender's and Investor's Environmental Liability: How Much is Too Much?* Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/FGV.

Schoenmaker, D., van Tilburg, R. et Wijffels, H. (à paraître). *If Saving the World is Not Profitable: The Missing Ecological Dimension of Macroprudential Supervision*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Scholtens, B. et Veldhuisa, R. (à paraître). *How Does the Development of the Financial Industry Advance Renewable Energy?* Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Thimann, C. et Zadek, S. (2015). *New Rules for New Horizons: Report of the High Level Symposium on Reshaping Finance for Sustainability*. Enquête du PNUE/Axa.

Thomä, J., Strauss, D., Lutz, V. et Kulle, A.C. (à paraître). *Green SMEs and Access to Finance: the Role of Banking Diversity*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/2 Degrees Investing Initiative.

Enquête du PNUE (à paraître). *Designing for Disruption – Scenarios of a Sustainable Financial System*

UNEP FI/Cambridge Institute for Sustainability Leadership/Enquête du PNUE (2015). *Banking & Sustainability: Time for Convergence - A Policy Briefing on the links between Financial Stability and Environmental Sustainability*.

van Liebergen, B. (2015). *The Role of Ministries of Finance*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Vienna Group of Citizens (2015). *Values based banking*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/Institute for Social Banking/Finance Innovation Lab

Volz, U. (à paraître). *The Role of Central Banks in Enhancing Green Finance*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Volz, U. (à paraître). *Effects of Financial System Size and Structure on the Real Economy: What Do We Know and What Don't We Know?* Document de travail pour l'Enquête du PNUE.

Wachenfeld, M., Aizawa, M. et Dowell-Jones, M. (2015). *Human Rights and the Financial System*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/Institute for Human Rights and Business.

Weber, O. et Acheta, E. (à paraître). *The Equator Principles: Do they make banks more sustainable?* Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE.

Yavrom, D. et Bernatkova, L. (à paraître). *Subsidies to the Financial System - A Review of the Literature*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE/SAIS John Hopkins.

Zadek, S. et Robins, N. (2015). *Imagining a Sustainable Financial System*. Document de travail pour l'Enquête du PNUE. Enquête du PNUE





**Enquête :** Concevoir un système financier durable

Maison internationale de l'environnement

Chemin des Anémones 11-13

Genève,

Suisse

Tél. : +41 (0) 229178995

E-mail : [inquiry@unep.org](mailto:inquiry@unep.org) - Twitter : @FinInquiry

Site Internet : [www.unep.org/inquiry/](http://www.unep.org/inquiry/)

Inquiry live : [www.unepinquiry.org](http://www.unepinquiry.org)