

# Dix ans de réglementation de finance durable en Europe : de la mesure du risque financier à l'évaluation de l'impact environnemental

Par **Gabrielle SIRY**  
Commission européenne

La finance durable a émergé à la suite de l'Accord de Paris il y a près de dix ans aujourd'hui. Depuis, la réglementation financière relative à la finance durable évolue notamment sous l'influence d'un échange entre droits nationaux, en particulier français, et droit de l'Union européenne (UE). D'une stricte prise en compte du risque pour les institutions financières, l'approche s'est élargie à l'impact des activités financières, notamment des investissements, sur l'environnement. L'évaluation et la classification de ces impacts s'est ensuite étendu à la sphère publique. De nouveaux enjeux qui marqueront demain l'évolution du droit de la finance durable se font jour, parmi lesquels l'influence de la perte de biodiversité sur la stabilité financière, et le déficit d'assurance des catastrophes climatiques dans l'UE.

**L**a finance durable, qui peut se définir comme l'ensemble des activités et réglementations visant à prendre en compte les relations entre les activités financières et l'environnement, est partout aujourd'hui : équipes spécialisées au sein des établissements financiers, sommets internationaux et institutions internationales dédiées, intégration toujours plus avancée à la réglementation financière avec une multiplication des textes nationaux et européens ces dernières années.

En effet, l'Accord de Paris, accord international inédit conclu lors de la COP21, a créé dans son article 2(c) une responsabilité collective de restructuration de l'ensemble du système financier. Depuis, notamment sous l'influence des échanges entre droit français et droit de l'Union européenne, le droit de la finance durable se développe rapidement. En 2018, l'Union européenne (UE) présente ainsi son premier plan d'action dédié à la finance durable, avec trois axes principaux : gérer les risques financiers issus du changement climatique ; promouvoir la transparence et le long terme dans les activités financières ; et réorienter les flux financiers vers l'investissement durable.

Près de dix ans après l'Accord de Paris, les débats en vue de la prochaine COP29 tournent autour de la taxation des énergies fossiles et de la fin de leur financement, au vu de leur rôle prépondérant dans le réchauffement climatique (80 % des émissions de gaz à effet de serre sont issus de la combustion de ces énergies). Les enjeux liés à la finance durable évoluent

avec l'urgence climatique : initialement limitée à l'impératif de gestion des risques que le changement climatique fait peser sur le secteur financier, cette discipline évolue aujourd'hui pour prendre également en compte l'impact des activités financières, notamment de prêt et d'investissement à des activités polluantes, sur le réchauffement climatique.

## La réglementation financière a d'abord évolué pour intégrer la question des risques financiers issus du changement climatique

### Typologie des risques financiers issus du changement climatique

Mark Carney, alors gouverneur de la Banque d'Angleterre, prononce en septembre 2015 un discours intitulé "Breaking the tragedy of the horizon – Climate change and financial stability" [1], resté célèbre en ce qu'il identifie les différentes catégories de risques financiers issus du changement climatique, à savoir :

- Les risques dits « physiques » : risques de destruction d'actifs du fait d'événements climatiques extrêmes (sécheresses, inondations, tempêtes, etc. – amenés à se multiplier et à augmenter en intensité avec le changement climatique), déjà pris en compte de longue date par les assureurs ;

- Les risques « de transition », qui correspondent à un risque de dépréciation de la valeur des investissements, par exemple dans les énergies fossiles, du fait de nouvelles réglementations contraignantes dans la lutte contre le changement climatique ou d'un changement de préférence des consommateurs ;
- Les risques de responsabilité, liés aux procès et litiges auxquels les institutions financières pourraient être confrontées du fait de la mise en jeu de leur responsabilité dans l'accélération du changement climatique, notamment de par leurs investissements.

Depuis 2015, la réglementation financière intègre progressivement l'impératif de gestion de ces risques, selon trois axes : mesure des risques *via* des stress tests climatiques ; obligation de transparence sur l'existence de ces risques ; adaptation de la gouvernance des institutions financières pour assurer la bonne évaluation et gestion de ces risques.

### Développement des stress tests climatiques

Les "stress tests" ou tests de résistance sont l'outil qui permet de mesurer l'impact de la matérialisation d'un risque climatique (risque physique ou risque de transition) sur une institution ou un secteur donné. Ceux-ci reposent sur les scénarios climatiques développés par les scientifiques, notamment de l'IPCC (International Panel on Climate Change), qui servent de base aux modèles permettant de calculer les pertes afférentes pour le secteur financier.

Ces tests de résistance se sont développés à l'échelle nationale comme européenne, organisés régulièrement par les superviseurs nationaux (en France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution ou ACPR) et européens, à savoir l'Autorité bancaire européenne (ABE), l'Autorité européenne des assurances et pensions professionnelles (EIOPA) mais aussi la Banque centrale européenne (BCE), qui fournissent les scénarios aux institutions financières chargées de les appliquer à leur activité et de faire part des résultats aux superviseurs, qui les agrègent<sup>1</sup>.

Ces analyses montrent que les prêts bancaires et investissements dans certains secteurs comme l'exploitation minière, l'industrie automobile ou l'électricité sont, de manière logique, particulièrement exposés aux risques de transition. La composition sectorielle des portefeuilles de prêts ou d'investissement des institutions financières est ainsi l'élément déterminant concernant l'exposition aux risques de transition : les pertes affectant les actions des secteurs économiques intensifs en émission carbone pourraient ainsi atteindre, en cas de transition écologique tardive, jusqu'à 25 % de la valeur du portefeuille d'investissement, dus en particulier aux pertes dans les secteurs liés aux énergies fossiles [2]. Toutes les institutions financières européennes sont exposées aux risques physiques des degrés divers, mais ceux-ci sont concentrés en particulier en Europe du Sud pour ce qui est des

risques de sécheresse et feux de forêt, se traduisant par des risques de pertes élevés pour les banques et assurances actives dans ces zones géographiques, quand les risques d'inondations et de pertes afférentes sont plutôt situés dans les pays d'Europe du Nord, comme l'Allemagne ou les Pays-Bas.

### Intégration des risques climatiques dans la gouvernance des institutions financières

À la suite du plan d'action européen relatif à la finance durable, les agences européennes de supervision ont mené un travail d'amendement de la réglementation existante afin de prendre en compte les risques climatiques. Désormais, les banques et assurances européennes doivent mettre en place des politiques internes, avec des responsabilités clairement attribuées, pour évaluer et gérer ces nouveaux risques<sup>2</sup>. En 2024, les dernières révisions de la réglementation bancaire (Directive sur les exigences en capital – CRD – et Règlement sur les exigences en capital – CRR) et assurantielle – Solvabilité 2 – introduisent de nouvelles obligations, qui font clairement de l'Union européenne le continent le plus avancé en matière de gestion des risques climatiques. Ainsi, les banques devront réaliser des stress tests internes au niveau individuel pour évaluer leur résilience aux risques climatiques. En cas d'exposition matérielle à ces risques, les assureurs devront pour leur part analyser l'impact de deux scénarios d'élévation de la température sur leur activité.

### Les premières obligations de publication d'informations en direction des institutions financières

Depuis 2015, d'abord au niveau français, puis européen, les obligations de transparence se multiplient en direction des institutions financières, désormais tenues de publier un certain nombre d'informations relatives à leur gestion des risques climatiques et à la composition de leur portefeuille d'investissement. Ces obligations de publication se fondent sur l'idée qu'une transparence accrue incite les acteurs financiers, notamment sous la pression de l'opinion, à faire évoluer leurs pratiques. Une étude de la Banque de France [3] a mis en lumière l'efficacité de ce type de politique : les institutions financières soumises à des obligations de transparence tendent à réduire fortement leurs financements aux énergies fossiles, comparativement aux organismes non soumis à cette réglementation.

De même, la loi française de transition énergétique pour la croissance verte du 17 août 2015 est, à travers son article 173, une première mondiale en termes

<sup>1</sup> Voir dans ce numéro l'article « Le NGFS : une coalition pour verdier le système financier » d'Emmanuelle ASSOUAN et Antoine BAKEWELL, pp. 43-47.

<sup>2</sup> À titre d'exemple, le règlement délégué de Solvabilité 2 entré en vigueur en août 2022 impose aux assureurs européens de s'assurer que le personnel chargé de la gestion des risques procède à l'évaluation et à la gestion des risques climatiques et que la politique de rémunération des collaborateurs prend en compte l'exigence de bonne gestion de ces risques (par exemple, ne comporte pas de disposition encourageant l'investissement dans des actifs risqués à moyen terme de ce point de vue, comme les énergies fossiles, quand bien même des profits à court terme peuvent être réalisés).

d'obligation de transparence faite aux investisseurs institutionnels (banques, gestionnaires d'actifs, assureurs), qui doivent publier la manière dont ils intègrent les critères environnementaux dans leurs opérations d'investissement. Cette obligation inspire rapidement la réglementation européenne : le règlement européen concernant les informations à fournir en matière de développement durable dans le secteur des services financiers (règlement dit « SFDR » ou *disclosure*) étend cette obligation au niveau européen en 2019.

L'autre mérite de ce règlement européen est de ne plus limiter l'analyse aux risques que le changement climatique fait peser sur le secteur financier (approche dite de « simple matérialité »), mais de l'étendre aux risques que les activités financières elles-mêmes font peser sur l'environnement.

### L'apparition de la « double matérialité » dans la réglementation financière : une évolution vers la prise en compte de l'impact du secteur financier sur le changement climatique

#### L'apparition de la notion « d'impact néfaste » des investissements dans le règlement SFDR : la prise en compte de la responsabilité du secteur financier quant au changement climatique

Pour la première fois, avec le règlement SFDR, un effort inédit de transparence est demandé aux institutions financières (gestionnaires d'actifs, assureurs, institutions de retraite, banques pour leurs activités de gestion d'actifs et conseillers financiers) dans toute l'Union européenne. Outre la manière dont sont gérés les risques climatiques dans le cadre de la politique d'investissement de l'entreprise, celles-ci devront publier le détail de l'impact néfaste de leurs investissements en matière sociale et environnementale (émissions carbone, exposition aux énergies fossiles, impact sur la biodiversité, mais aussi respect des droits humains et de l'égalité femmes-hommes...) sur leur site Internet.

Ce type de réglementation marque le passage d'une réglementation financière exclusivement focalisée sur les risques de perte pour les institutions financières du fait du changement climatique à une approche qui prend en compte leur responsabilité quant au changement climatique, avec l'objectif de susciter un changement de comportement.

#### La mesure de la contribution du secteur financier aux activités jugées durables

L'évaluation de l'influence des activités financières sur l'environnement s'est aussi fortement développée concernant les activités « vertes », c'est-à-dire le financement d'activités durables par le secteur financier. L'élaboration d'un système de classification des activités économiques jugées durables au niveau

européen, le règlement sur la taxinomie européenne publié en 2020, est une étape déterminante à cet égard. Les compromis politiques trouvés au niveau européen pour faire adopter ce règlement, notamment avec la France et l'Allemagne, ont sans conteste affaibli le niveau d'ambition initial de celui-ci : ainsi, des énergies comme le nucléaire pour son rôle dans la décarbonation, mais aussi le gaz, peuvent être jugées durables au niveau européen si certains seuils, comme ceux d'émission carbone, sont respectés. La taxinomie européenne des activités durables marque toutefois une réalisation inédite au niveau mondial en fournissant une classification européenne publique de ces activités (seuls des standards privés existaient auparavant), et en requérant de la part des banques et des assureurs des obligations très concrètes : ainsi du calcul d'indicateurs financiers nouveaux comme le ratio d'investissements verts (*green asset ratio*) dans le total des investissements.

Par ailleurs, une obligation de transparence s'impose également aux entreprises qui choisissent d'émettre des obligations vertes selon la définition européenne du terme : celles-ci doivent notamment publier des informations sur l'affectation prévue des produits de ces obligations.

Enfin, les grandes entreprises de plus de 250 salariés ainsi que les sociétés cotées (y compris les PME) sont tenues, en vertu de la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD), de publier à compter de 2025 la part de leur activité conforme avec la taxinomie.

#### La mesure des impacts environnementaux s'étend également à la sphère publique, à partir de l'expérience française

En France, l'article 179 de la loi de finances n°2019-1479 du 28 décembre 2019 pour 2020, prévoit que le gouvernement remet au parlement, en annexe au projet de loi de finances (PLF), un rapport sur « l'impact environnemental du budget ». Concrètement, les dépenses de l'État sont classées entre dépenses favorables à l'environnement, défavorables à l'environnement, ou neutres pour l'environnement, un exercice appelé « budget vert », également adopté depuis par certaines collectivités locales (comme la ville de Paris sur son compte administratif depuis 2020) [4].

S'appuyant sur les mêmes catégories que la taxinomie européenne et répondant à une volonté d'observer l'impact des dépenses de l'État non pas seulement à l'aune des objectifs climatiques mais également des autres objectifs environnementaux, l'analyse de chaque dépense s'articule autour de six axes : l'action contre le changement climatique, l'adaptation au changement climatique et la prévention des risques naturels ; la gestion de la ressource en eau ; l'économie circulaire ; les déchets et la prévention des risques technologiques ; l'action contre les pollutions ; la biodiversité et la protection des espaces naturels, agricoles et sylvicoles.

Dans une dynamique d'influence réciproque entre droit français et droit de l'Union européenne sur ces



sujets, l'UE a fait de cette innovation française un axe important du Pacte vert européen ("Green Deal"). La Commission européenne a ainsi publié en mai 2021 une revue des pratiques des États membres en matière de budgétisation verte, tout en encourageant leur utilisation, notamment dans sa communication de décembre 2019 sur le "Green Deal", et par la mise en place d'un programme d'échange entre fonctionnaires nationaux et européens sur le sujet. La France apparaît véritablement à l'avant-garde de cet exercice, étant le seul pays à disposer d'une méthodologie solide d'évaluation des dépenses, y compris défavorables à l'environnement, ce que font très peu d'États à ce jour, alors que ni l'Allemagne ni la Belgique ne disposent d'un quelconque système de *reporting* budgétaire vert [5].

## Conclusion

De nouveaux enjeux se font jour aujourd'hui, et influenceront demain ce droit de la finance durable : la question de la perte de biodiversité prend ainsi une place de plus en plus importante dans les institutions internationales, qui publient régulièrement des études sur le sujet. Le réseau pour le verdissement du système financier (Network for Greening the Financial System ou NGFS) ou le Forum de l'assurance durable (Sustainable insurance forum ou SIF) ont ainsi tous deux publié des papiers sur l'influence de la perte de biodiversité sur le risque financier<sup>3,4</sup>, et cette notion est même déjà présente en droit français dans l'article 29 de la loi énergie climat, qui remplace et étend les obligations de transparence contenues dans l'article 173 de la loi pour la transition énergétique et la croissance verte.

En outre, toujours dans une logique de prise de conscience de l'effet des activités financières sur l'environnement, le rôle des assureurs dans l'adaptation au changement climatique est de plus en plus scruté

<sup>3</sup> Statement on Nature-Related Financial Risks, 24 March 2022, [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/statement\\_on\\_nature\\_related\\_financial\\_risks\\_-\\_final.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/statement_on_nature_related_financial_risks_-_final.pdf)

<sup>4</sup> SIF Scoping Study: Nature-related Risks in the Global Insurance Sector, 2 Novembre 2021, [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/statement\\_on\\_nature\\_related\\_financial\\_risks\\_-\\_final.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/statement_on_nature_related_financial_risks_-_final.pdf)

par les institutions européennes. L'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles a ainsi évalué le «*protection gap*» au niveau européen, c'est-à-dire le déficit de couverture assurantielle contre les catastrophes naturelles en Europe [6], et la Commission européenne vient également d'alerter sur ce point dans son récent rapport de 2024 sur la surveillance des risques liés au climat pesant sur la stabilité financière, dans un contexte où 75 % des pertes potentielles liées aux catastrophes climatiques ne sont pas assurées dans l'Union européenne [7].

## Sources

[1] CARNEY M. (2014), "Breaking the tragedy of the horizon – Climate change and financial stability", Speech given at Lloyd's of London.

[2] EIOPA (2020), "Sensitivity analysis of climate-related transition risks: EIOPA's first assessment", Eioipa website, [https://www.eiopa.europa.eu/sensitivity-analysis-climate-change-related-transition-risks-eiopas-first-assessment-2020-12-15\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/sensitivity-analysis-climate-change-related-transition-risks-eiopas-first-assessment-2020-12-15_en)

[3] MESONNIER J.-S. & NGUYEN B. (2021), « Obligation de transparence des institutions financières sur leur empreinte climatique et financement des énergies fossiles », publications Banque de France, <https://publications.banque-france.fr/obligation-de-transparence-des-institutions-financieres-sur-leur-empreinte-climatique-et-financement>

[4] MINISTERE DE L'ECONOMIE (2023), « Rapport sur l'impact environnemental du budget de l'État », site du ministère, <https://www.budget.gouv.fr/documentation/le-projet-de-loi-de-finances-et-les-documents-annexes-pour-2024-rapport-sur-limpact>

[5] PEYROL B. (2022), « Du budget vert français aux budgets verts européens », Professions financières, <https://professionsfinancieres.com/Du-budget-vert-fran%C3%A7ais-aux-budgets-verts-europeens>

[6] EIOPA (2023), "Dashboard on insurance protection gap for natural catastrophes", EIOPA website, <https://publications.banque-france.fr/obligation-de-transparence-des-institutions-financieres-sur-leur-empreinte-climatique-et-financement>

[7] EUROPEAN COMMISSION (2024), "Report on the monitoring of climate-related risk to financial stability", [https://finance.ec.europa.eu/publications/report-monitoring-climate-related-risk-financial-stability\\_en?trk=feed-detail\\_main-feed-card\\_feed-article-content](https://finance.ec.europa.eu/publications/report-monitoring-climate-related-risk-financial-stability_en?trk=feed-detail_main-feed-card_feed-article-content)