



Commission
européenne



Rapport de la Commission sur la surveillance des risques liés au climat pesant sur la stabilité financière



COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 28.6.2024
C(2024) 4372 final

RAPPORT DE LA COMMISSION

sur la surveillance des risques liés au climat pesant sur la stabilité financière

REMERCIEMENTS

Le présent document a été élaboré par une équipe de projet de la direction générale de la stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés des capitaux (DG FISMA) de la Commission européenne, sous la direction de John Berrigan (directeur général), Klaus Wiedner (directeur, surveillance du système financier et gestion des crises) et Benoit Mesnard (chef d'unité, système financier UE/zone euro).

Cornelius Schmidt (chef d'équipe de projet) et Gabrielle Siry en sont les principaux auteurs, avec la participation active de (par ordre alphabétique): Marion Aubert, Wallerand Bonazzi, Paulo Conde, Tanguy De Launois, Silvia Fernandez Hernando, Anca Hotaranu, Karolina Kaiser, Christine Mai, Diarmuid Murphy, Antoine Picot, Inès Rohmer, Siegfried Steinlein, Joris Herman Van Dijk, Robert Van Geffen et Cristina Vespro.

Plusieurs collègues de la DG FISMA et d'autres services de la Commission ont contribué à ce rapport en apportant leurs observations, leurs idées ou leur aide. Nous sommes particulièrement reconnaissants envers (par ordre alphabétique): Serge Giacomotto, Francesca Di Girolamo, Alexander Reimers et Carlo Viviani.

Les assistants d'équipe étaient Lorelei Daures et Sara Stocke.

Les commentaires sont les bienvenus et peuvent être envoyés à l'adresse suivante:

Direction générale de la stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés des capitaux (DG FISMA)
Unité E1: Système financier de l'UE/de la zone euro
Commission européenne
1049 Bruxelles
Belgique
ou par courrier électronique à benoit.mesnard@ec.europa.eu

TABLE DES MATIERES

Résumé 5

Introduction	6
1 État d'avancement de l'analyse des risques	6
1.1 Progrès réalisés dans la disponibilité des données et dans l'analyse de la vulnérabilité.....	7
1.2 Progrès réalisés dans l'analyse des scénarios et les tests de résistance.....	8
1.2.1 Scénarios	8
1.2.2 Exercices de tests de résistance	10
2 Principaux risques climatiques pour la stabilité financière dans l'UE.....	14
2.1 Expositions, risques et vulnérabilités	15
2.2 Résultats des tests de résistance	18
2.2.1 Banques	18
2.2.2 Assureurs et institutions de retraite professionnelle.....	22
2.2.3 Sociétés de gestion d'actifs	24
2.2.4 Interprétation des résultats et défis communs	25
3 Aperçu des mesures prises par les pouvoirs publics	29
3.1 Informations à publier	29
3.2 Mesures microprudentielles	29
3.3 Mesures macroprudentielles.....	30
3.4 Mesures nationales	31
4 Perspectives en matière de politiques.....	32
5 Conclusion.....	34
6 Annexe: initiatives ciblant les poches de risque.....	36
6.1 Informations à publier	36
6.1.1 Obligations d'informations transsectorielles dans le secteur financier.....	36
6.1.2 Informations à publier dans le secteur bancaire	37
6.1.3 Informations à publier dans le secteur de l'assurance.....	38
6.1.4 Faciliter l'accès aux informations publiées: le point d'accès unique européen (ESAP)	38
6.1.5 Résumé et rôle des obligations d'information.....	38
6.2 Politiques microprudentielles	39
6.3 Politiques macroprudentielles	43
6.4 Initiatives par pays	46

6.4.1	Semestre européen.....	46
6.4.2	Facilité pour la reprise et la résilience.....	46
6.4.3	Instrument d'appui technique.....	47
6.4.4	Initiative de Vienne	47

LISTE DES FIGURES

Figure 1: scénarios NGFS	9
Figure 2: Ratio moyen énergie/revenu (EU-SILC) et ratio moyen énergie/dépenses (HFCS) par pays	15
Figure 3: Expositions du secteur financier à des entreprises à forte intensité d'émission par l'intermédiaire de prêts et de titres de créance	16
Figure 4: Intensité du risque de transition conjugué au risque de crédit (TCI).....	17
Figure 5: Intensité du risque physique conjugué au risque de crédit (PCI).....	18
Figure 6: Distribution des pertes attendues d'ici à 2050	19
Figure 7: Distribution des pertes de marché attendues entre 2020 et 2050: variations en pourcentage par rapport au scénario de référence	20
Figure 8: Probabilités de défaut: variations en pourcentage par rapport au scénario de référence	20
Figure 9: Vue d'ensemble des informations à publier en matière de durabilité.....	38

RESUME

De multiples efforts sont déployés aux niveaux national, européen et mondial pour mesurer, surveiller et combattre les effets négatifs du changement climatique sur la stabilité financière. La Commission européenne a intensifié ses efforts pour surveiller et traiter les risques systémiques potentiels que le changement climatique fait peser sur le système financier de l'Union européenne. Le présent rapport se fonde sur un mandat donné dans la stratégie 2021 de la Commission pour le financement de la transition vers une économie durable. Il dresse le bilan des travaux d'analyse menés dans l'Union européenne (UE), recense les principaux défis que pose la mesure de l'incidence des risques liés au climat sur la stabilité financière ⁽¹⁾ et expose les mesures prises jusqu'à présent au niveau de l'UE.

Malgré le nombre limité d'analyses disponibles, le présent rapport porte aussi bien sur les risques de transition que sur les risques physiques qu'entraîne le changement climatique. Il dresse le constat que l'impact sur la stabilité financière varie considérablement d'un pays à l'autre et d'un secteur économique à l'autre et met en évidence des risques systémiques potentiels.

Des analyses récentes de la vulnérabilité ont révélé que les prêts et les investissements réalisés dans les secteurs de l'extraction minière, de l'industrie manufacturière et de l'électricité sont particulièrement exposés aux risques de transition. En ce qui concerne les risques physiques, les prêts qui exposent les emprunteurs à une grande vulnérabilité physique et financière en ce qui concerne leur risque de crédit sont concentrés dans certains pays. Des tests de résistance sectoriels et à l'échelle de l'économie ont montré que tous les acteurs des marchés financiers sont touchés à des degrés divers.

Pour les **banques**, le test de résistance de 2023 mené par la Banque centrale européenne (BCE) établit que les pertes globales pour la banque médiane se situent entre 0,6 et 1 % par rapport à la taille du portefeuille, tandis que les 10 % de banques les plus vulnérables perdent deux fois ce montant. Toutefois, une analyse de la vulnérabilité figurant dans le rapport 2023 de la BCE et du Comité européen du risque systémique (CERS), fondée sur de nouveaux scénarios à court terme combinant une transition soudaine et des conditions macroéconomiques défavorables, indique au niveau de l'ensemble des entreprises une hausse globale de la probabilité de défaut (PD) de 2,3 points de pourcentage (pp) en moyenne, avec des variations importantes entre les secteurs d'activité. Pour les entreprises du secteur de l'électricité et du gaz, l'analyse conclut à une hausse de 7 pp d'ici à 2027, dont 5 pp sont dus aux seuls risques de transition. Ces probabilités de défaut plus élevées se traduisent également par un risque de crédit accru pour les portefeuilles de prêts aux entreprises dans le secteur bancaire. Les probabilités de défaut des portefeuilles des banques devraient augmenter de 1,7 pp entre 2022 et 2027 et de 0,1 à 0,2 pp supplémentaire sous l'effet d'autres chocs modélisés. La hausse du risque de crédit est due, dans une proportion comprise entre la moitié et les deux tiers, aux seuls risques de transition.

Pour les **assureurs** de l'Espace économique européen (EEE), l'analyse de sensibilité de 2020 montre que les pertes pour les investissements en fonds propres dans les secteurs à forte intensité de carbone peuvent être considérables. La perte de valeur peut atteindre plus de 25 % dans le scénario défavorable modélisant des risques de transition élevés, avant la prise en compte de tout investissement ayant un effet compensatoire. Ces pertes sont liées aux investissements dans l'extraction de combustibles fossiles, en particulier le pétrole et

(1) Voir action n° 3, point e), de l'ANNEXE de la communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions: Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable [SWD(2021) 180 final].

le gaz. Pour le secteur des institutions de retraite professionnelle, l'analyse révèle qu'un scénario de transition désordonné entraîne une importante baisse de valeur de 12,9 %, ce qui correspond à des pertes de valorisation des actifs d'environ 255 milliards d'EUR.

Pour les **fonds d'investissement**, un scénario défavorable entraînerait une dépréciation globale de 1,2 % au cours des 15 prochaines années, mais les pertes pourraient aller jusqu'à 14 % pour les portefeuilles d'investissement plus exposés aux secteurs émettant des gaz à effet de serre. Toutefois, sur la base des scénarios à court terme les plus récents combinant une transition soudaine et des conditions macroéconomiques défavorables, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) estime que pour les fonds d'investissement européens, la réduction de la valeur totale des actions détenues pourrait atteindre jusqu'à 70 % sous l'effet du choc appliqué en 2023, les pertes s'atténuant au cours des années suivantes à la suite d'ajustements dynamiques. Toutefois, la perte globale est principalement (c'est-à-dire 4/5 de l'impact) due aux hypothèses macroéconomiques plutôt qu'au scénario de transition climatique soudaine. Les pertes sectorielles les plus importantes proviendraient des industries extractives, de la gestion de l'eau et des déchets, ainsi que de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche.

Étant donné que ces tests de résistance contribuent à un processus d'apprentissage permanent de l'industrie, des autorités de surveillance et des régulateurs, les analyses devront être affinées et complétées, afin de prendre en compte i) toutes les expositions pertinentes; ii) les interactions entre l'économie financière et l'économie réelle; iii) les effets cumulatifs; iv) les interactions au sein du système financier et v) les risques environnementaux (perte de biodiversité et perte de nature). Les estimations actuelles de l'incidence des risques liés au climat doivent donc être considérées comme une estimation plancher ou minimale de l'incidence réelle de ces risques, étant donné que les projections actuelles sous-estiment probablement l'incidence globale du changement climatique.

De nouvelles initiatives telles que l'exercice intersectoriel «Ajustement à l'objectif 55» et d'autres travaux d'analyse amélioreront notre compréhension de ces risques. Les résultats ne seront disponibles qu'en 2025, mais les discussions en cours sur d'éventuelles mesures microprudentielles et macroprudentielles permettent d'établir certains principes clés: les mesures devraient être fondées sur les risques, adopter une approche globale, englober différents secteurs et être coordonnées entre les autorités responsables des mesures microprudentielles et macroprudentielles. Sur la base des travaux d'analyse en cours et des conclusions de l'exercice «Ajustement à l'objectif 55», et dans le cadre de sa stratégie globale, la Commission évaluera les améliorations à apporter aux cadres micro- et macroprudentiels pour les banques et les entités non bancaires.

INTRODUCTION

Ce rapport est organisé de la façon suivante: le chapitre 1 décrit l'état d'avancement actuel de l'analyse des risques financiers liés au climat dans l'UE; le chapitre 2 présente les principaux résultats de cette analyse (c'est-à-dire les principaux risques pour la stabilité financière recensés jusqu'à présent) ainsi que les limites à l'interprétation de ces résultats; le chapitre 3 résume les politiques envisageables; et le chapitre 4 expose les perspectives en matière de politiques. L'annexe fournit plus de détails sur les initiatives européennes qui s'attaquent aux risques liés au climat.

1 ÉTAT D'AVANCEMENT DE L'ANALYSE DES RISQUES

Lors de l'évaluation de la stabilité financière, il convient de prendre en considération deux types de risques liés au climat: les risques physiques et les risques de transition. Les risques

physiques sont principalement liés aux phénomènes météorologiques extrêmes ou aux catastrophes naturelles causées par le changement climatique. Les facteurs de risque de transition correspondent aux changements de politiques, à l'évolution des technologies et aux nouvelles préférences des consommateurs. Les risques physiques et de transition ont des effets sur le bilan, tant pour les entités non financières que pour les établissements financiers. En particulier, les risques physiques peuvent prendre la forme d'un aléa naturel susceptible de détruire les stocks, d'endommager des biens immobiliers, de provoquer des interruptions d'activité, de réduire le chiffre d'affaires ou d'accroître les coûts. Toutefois, les risques de transition peuvent eux aussi avoir une incidence significative. L'évolution de l'environnement réglementaire (une nouvelle législation environnementale et climatique) ou des préférences des consommateurs (évolution des modes de transport) peut modifier la stratégie d'une entreprise ou conduire à la dévalorisation d'actifs (actifs échoués). Ainsi, ces deux types de risques peuvent constituer des risques pour la stabilité financière, que ce soit au niveau systémique ou pour un établissement spécifique, par l'intermédiaire des canaux traditionnels tels que le risque de crédit et le risque de marché, ainsi que de divers mécanismes de transmission et d'amplification.

À cet égard, les risques découlant des litiges sont souvent également considérés comme un sous-ensemble des risques physiques ou des risques de transition [voir le réseau pour le verdissement du système financier (NGFS ⁽²⁾ ~~(2021)~~)]. Par exemple, des litiges liés à des risques physiques peuvent survenir lorsqu'une entreprise est considérée comme responsable d'avoir provoqué un danger climatique, par exemple un incendie de forêt. En ce qui concerne les risques de transition, une entreprise peut être confrontée à des litiges juridiques pour avoir investi dans des activités polluantes, par exemple.

1.1 Progrès réalisés dans la disponibilité des données et dans l'analyse de la vulnérabilité

Les risques physiques et les risques de transition peuvent toucher tous les acteurs économiques, qu'il s'agisse des banques, des compagnies d'assurance, des sociétés non financières, des ménages ou des États.

La mesure de ces risques liés au climat nécessite deux types de données, à savoir les données relatives à l'exposition et les données relatives aux risques ⁽³⁾.

- La **dimension de l'exposition** correspond à la mesure dans laquelle les entités sont exposées à des risques physiques et de transition. Par exemple, en ce qui concerne les risques de transition, elle mesure à quel point les opérations dépendent des émissions, qui seront ciblées par les politiques climatiques.
- La **dimension du risque** correspond à la mesure dans laquelle les expositions se traduisent par des pertes économiques. Par exemple, la mesure dans laquelle les bénéfices futurs dépendent d'activités commerciales à l'origine d'émissions. Outre l'incidence directe sur les acteurs économiques, les effets à l'échelle du système peuvent dépendre des interdépendances entre les dangers ou du chevauchement des expositions pour les entités en raison d'un approvisionnement commun.

⁽²⁾ NGFS, Climate-related litigation: Raising awareness about a growing source of risk ([lien](#)), 2021.

⁽³⁾ Voir BCE/CERS, «The macroprudential challenge of climate change» (Le défi macroprudentiel du changement climatique), 2022. Figure 2 et tableau 1.

Des progrès ont été accomplis dans la mesure des risques liés au climat. De nouveaux ensembles de données ont été collectés ou rassemblés sur la base d'informations nouvellement publiées. Toutefois, le rapport 2023 de la BCE et du CERS ⁽⁴⁾ signale encore des lacunes en ce qui concerne les données et leur qualité. En particulier, les émissions directes des entreprises sont supérieures de 7 % lorsqu'elles font l'objet d'une validation externe. Pour les ménages, il manque souvent de données granulaires. Pour les États, l'incidence des risques climatiques sur les dépenses et les recettes, en dehors du financement en cas de catastrophe, est très difficile à estimer.

Une autre difficulté à mesurer les risques liés au climat tient au manque de données disponibles et de comparabilité des données entre les pays. En raison de l'interconnexion internationale des marchés des capitaux, les risques liés au climat peuvent se propager, non seulement parce que les risques naturels sont contagieux, mais aussi en raison des flux financiers ou commerciaux. Si des progrès considérables ont été accomplis grâce aux initiatives internationales ⁽⁵⁾, des efforts supplémentaires sont nécessaires pour mettre en place un véritable cadre de suivi des risques liés au climat qui tienne également compte des facteurs transfrontières.

En ce qui concerne les risques physiques, le Centre commun de recherche (JRC) de la Commission européenne a mis au point une plateforme internet pour les données sur les risques et les méthodes d'évaluation des risques de catastrophe à l'échelle européenne. Cette plateforme vise à combler le manque de données ⁽⁶⁾.

1.2 Progrès réalisés dans l'analyse des scénarios et les tests de résistance

Les tests de résistance constituent les instruments privilégiés pour évaluer l'incidence des chocs climatiques sur le secteur financier. Les principales étapes de la réalisation des tests de résistance sont les suivantes: 1) **la conception des scénarios** sur lesquels se fondent les évolutions des variables macrofinancières utilisées dans les tests de résistance, dans une situation de référence et en cas de choc; et 2) les **modèles de tests de résistance** qui traduisent ces variables en profits et pertes et en positions de bilan des secteurs non financiers (entreprises, ménages, éventuellement États) et des établissements financiers.

1.2.1 Scénarios

Pour aider à la conception des scénarios, le NGFS a élaboré des scénarios qui sont désormais largement utilisés, entre autres dans les institutions publiques ⁽⁷⁾. Sur la base de ces scénarios et des conclusions du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), il est non seulement possible aux régulateurs et aux autorités de surveillance de mieux comprendre les risques qu'ils souhaitent examiner, mais également aux décideurs politiques d'évaluer sur quelle trajectoire climatique nous nous situons actuellement et vers quel avenir hypothétique nous nous dirigeons.

⁽⁴⁾ Voir BCE/CERS, «Towards macroprudential frameworks for management climate risk», 2023.

⁽⁵⁾ Voir, par exemple, le rapport d'avancement du CSF sur la publication d'informations relatives au climat, octobre 2022, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P131022-2.pdf> et la feuille de route du CSF pour faire face aux risques financiers liés au changement climatique, juillet 2022, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P140722.pdf>

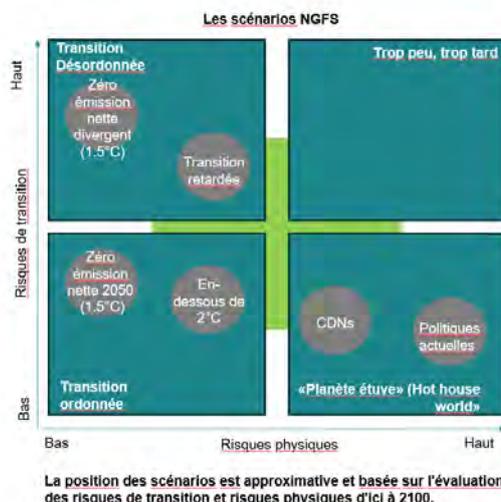
⁽⁶⁾ <https://drmkc.jrc.ec.europa.eu/risk-data-hub>

⁽⁷⁾ Voir, par exemple, le document technique du NGFS: Scenarios in Action – A progress report on global supervisory and central bank climate scenario exercises, octobre 2021 ([scenarios-in-action-a-progress-report-on-global-supervisory-and-central-bank-climate-scenario-exercises.pdf](https://www.ngfs.org/sites/default/files/2021-10/scenarios-in-action-a-progress-report-on-global-supervisory-and-central-bank-climate-scenario-exercises.pdf)).

La première série de scénarios publiée en 2020 se compose de trois scénarios types ⁽⁸⁾:

Figure 1: scénarios NGFS

- Un *scénario de transition ordonnée* («orderly transition scenario») avec un changement précoce des politiques, qui deviennent progressivement plus strictes, permettant d'atteindre la neutralité carbone («zéro émission nette») avant 2070, avec 67 % de chances de limiter le réchauffement climatique à moins de 2 degrés Celsius.
- Un *scénario de transition désordonnée* («disorderly transition scenario») avec un changement tardif et plus brutal des politiques (seulement après 2030), entraînant des risques de transition plus élevés, mais permettant toujours d'atteindre l'objectif d'un maintien du réchauffement climatique «en dessous de 2 °C».
- Un *scénario «planète étuve»* («hot house world scenario») dans lequel il n'y a essentiellement ni changements de politiques ni risques de transition, mais avec des risques physiques très élevés tandis que les émissions augmentent jusqu'en 2080, entraînant un réchauffement climatique de plus de 3 degrés Celsius.



La **deuxième édition** de 2021 affine et divise chaque scénario représentatif en deux sous-variantes ⁽⁹⁾:

- Dans une variante du scénario de transition ordonnée, les politiques sont désormais suffisamment fortes pour limiter le réchauffement climatique à 1,5 degré Celsius («zéro émission nette d'ici à 2050»).
- Le scénario de transition désordonnée intègre désormais également une variante avec des politiques transsectorielles divergentes. Cela entraîne également des coûts de transition plus élevés.
- Le scénario «planète étuve» comprend désormais une variante dans laquelle au moins les politiques déjà annoncées sont mises en œuvre [contributions déterminées au niveau national (CDN)].

En ce qui concerne les **risques de transition**, trois modèles sont utilisés pour évaluer les politiques (en utilisant le prix des émissions de carbone comme approximation) correspondant aux valeurs de réchauffement climatique et aux autres hypothèses clés dans les scénarios ci-dessus, telles que des hypothèses relatives aux progrès technologiques et à l'évolution des préférences des consommateurs. Un modèle macroéconométrique ⁽¹⁰⁾ traduit ensuite ces scénarios en variables macrofinancières servant de données d'entrée

⁽⁸⁾ En outre, cinq autres scénarios ont été publiés dans le cadre de la première édition «afin d'aider les utilisateurs à mieux comprendre comment la formulation d'hypothèses clés différentes modifie les résultats». Pour de plus amples informations, voir [*820184 ngfs_scenarios_final_version_v6.pdf](#)

⁽⁹⁾ NGFS: NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors, juin 2021.

⁽¹⁰⁾ Modèle NiGEM de l'Institut national de recherche économique et sociale.

pour les tests de résistance, telles que le produit intérieur brut (PIB), l'inflation, les taux d'intérêt, etc.

De même, une fonction de dommage et le modèle économétrique permettent de **faire correspondre aux risques physiques liés au changement climatique** des variables macrofinancières. Les derniers scénarios NGFS (phase IV) ont été publiés en novembre 2023. Les améliorations techniques sont notamment les suivantes: i) l'enrichissement de la modélisation des risques physiques aigus par l'intégration de deux risques supplémentaires: les sécheresses et les vagues de chaleur, en plus des inondations par débordement de cours d'eau et des cyclones; et ii) l'augmentation de la granularité géographique. Les scénarios actualisés rendent également mieux compte des trajectoires d'évolution du PIB les plus récentes et des derniers engagements annoncés au niveau des pays, ainsi que des perspectives plus désordonnées compte tenu des évolutions récentes. Deux nouveaux scénarios ont également été introduits: le premier examine les conséquences d'une action climatique retardée, divergente et donc globalement inefficace, et le second, aligné sur l'accord de Paris, illustre l'important changement de comportement nécessaire pour éviter les impacts les plus graves du risque physique. En outre, le «scénario zéro émission nette divergent» a été abandonné, car l'idée de parvenir à l'objectif de 1,5 degré Celsius sans coordination multilatérale a été jugée irréaliste.

Si les derniers scénarios NGFS révèlent des progrès rapides et significatifs, des **défis** subsistent. En particulier, des améliorations sont nécessaires pour: i) fournir des variables macrofinancières sectorielles plus détaillées; ii) inclure des canaux de transmission macroéconomiques supplémentaires (tels que l'impact de la sécheresse sur les prix des denrées alimentaires), avec un rôle explicite pour le secteur financier dans les trajectoires de transition et iii) rendre compte de l'exacerbation des risques climatiques provoquée par les risques de perte de nature.

S'il est trop tôt pour dire avec certitude vers quel scénario notre économie mondiale semble se diriger, les scénarios NGFS indiquent qu'en l'absence de changements significatifs des politiques, l'on risque de tendre vers les scénarios relevant de la catégorie «planète étuve».

1.2.2 Exercices de tests de résistance

Les modèles de tests de résistance traduisent les évolutions macrofinancières, tant dans le scénario de référence que dans les scénarios défavorables, en indicateurs clés de stabilité financière pour chaque établissement financier et pour le système financier dans son ensemble. Jusqu'à présent, de nombreux tests de résistance portant sur les risques liés au climat se sont soit concentrés sur certains secteurs du système financier, soit ont donné une vue d'ensemble de l'économie. De nombreuses autorités nationales, ainsi que des organes de l'UE, dont la Commission européenne⁽¹¹⁾, se sont efforcés de comprendre les implications des risques de transition et des risques physiques pour l'économie et le secteur financier. Une sélection d'exercices réalisés par les organes de l'UE est présentée ci-dessous.

(11) Alessi et al., Accounting for climate transition risk in banks' capital requirements, documents de travail du JRC dans le domaine de l'économie et de la finance, n° 8, 2023; Bellia et al., Local Banks and flood risk: the case of Germany, documents de travail du JRC dans le domaine de l'économie et de la finance, n° 13, 2023; et Bellia, et al., Flood protection gap: evidence for public finances and insurance premiums, documents de travail du JRC dans le domaine de l'économie et de la finance, n° 10, 2023.

Tests de résistance sectoriels pour le secteur bancaire

En mai 2021, l'Autorité bancaire européenne (ABE) a présenté les résultats de son premier exercice pilote à l'échelle de l'UE sur le risque climatique pour les banques. Au total, 29 banques de 10 pays, représentant 50 % du total des actifs du secteur bancaire de l'UE, y ont participé à titre volontaire. Dans le cadre de cet exercice, l'accent a été mis sur les risques de transition et sur les expositions sur les entreprises de l'UE autres que des petites et moyennes entreprises (PME). Les données d'exposition des banques ont été évaluées selon différentes approches de classification. Par ailleurs, en ce qui concerne le risque physique, pour l'analyse de scénarios, un outil conjoint de l'ABE et de la BCE s'appuyant sur les scénarios de risque climatique élaborés par le NGFS a été utilisé. Ce projet pilote a été conçu comme un exercice d'apprentissage pour l'évaluation des risques climatiques et les approches de classification visant à évaluer le caractère «vert». En outre, il a été utilisé pour examiner la capacité des banques à gérer les problèmes de données et de méthodologie ⁽¹²⁾.

Le test de résistance ascendant 2022 de la BCE dans le cadre de sa mission de surveillance bancaire fournit de plus amples informations sur le niveau de préparation des banques face aux risques climatiques. Ce test de résistance a porté sur 104 établissements bancaires importants afin d'évaluer avec quel succès ces derniers ont établi des cadres de test de résistance aux risques climatiques, des facteurs de risques climatiques et des projections en matière de risques climatiques. Il a également évalué les risques de transition et les risques physiques pour 41 établissements importants soumis à un test ascendant limité. Contrairement à d'autres tests de résistance, cet exercice a été focalisé sur le renforcement des capacités et la BCE a analysé une série d'informations qualitatives et quantitatives sur la résilience des entreprises non financières et des banques de la zone euro face au risque de transition et au risque physique dans le cadre des différents scénarios de politique climatique.

Tests de résistance sectoriels pour les secteurs de l'assurance et des IRP (institutions de retraite professionnelle)

En 2018, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) a procédé à un test de résistance ascendant pour le secteur de l'assurance et de la réassurance qui incluait un scénario de catastrophe naturelle (NatCat) ⁽¹³⁾. L'AEAPP a ensuite élaboré un ensemble de principes méthodologiques à prendre en considération lors des futurs tests de résistance au changement climatique du secteur de l'assurance et de la réassurance ⁽¹⁴⁾.

En 2020, l'AEAPP a procédé à une analyse de sensibilité descendante concernant l'incidence d'un scénario de risques de transition sur le portefeuille d'investissement des assureurs dans l'EEE (ou un sous-ensemble de ce portefeuille) ⁽¹⁵⁾. En utilisant les données déclarées dans le cadre de Solvabilité II, combinées à des sources de données externes,

⁽¹²⁾ ABE, *Mapping Climate Risks: Main Findings from the EU-wide Pilot Exercise*, 2021; lien: *Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise* (europa.eu).

⁽¹³⁾ AEAPP, *Insurance Stress Test 2018* [*Insurance stress test 2018* (europa.eu)], 2018.

⁽¹⁴⁾ AEAPP, *Methodological principles of insurance stress testing – climate change component* [*Methodological principles of insurance stress testing - climate change component* (europa.eu)], 2022.

⁽¹⁵⁾ AEAPP, *Sensitivity analysis of climate-change related transition risks* [*Sensitivity analysis of climate-change related transition risks* (europa.eu)], 2020.

l'AEAPP a établi la cartographie des actions et obligations d'entreprise détenues par les assureurs (y compris celles détenues dans des organismes de placement collectif/OPC) en fonction des secteurs et technologies en lien avec la politique climatique (par exemple, les voitures électriques dans le secteur automobile). L'AEAPP a ensuite mesuré toute variation de la valeur de ces actifs, y compris les obligations d'État, dans un scénario de transition tardive et soudaine, et en a évalué l'incidence sur le portefeuille d'investissement des assureurs. Les principales hypothèses utilisées concernent les problèmes de disponibilité des données, l'extrapolation et les choix de modèles. En **2021**, l'AEAPP a commencé à évaluer l'**exposition du secteur de l'assurance aux risques physiques**, en accordant une attention particulière à l'**assurance des biens immobiliers** ⁽¹⁶⁾. Cette dernière évaluation a nécessité de collecter un grand nombre de données auprès d'un échantillon d'assureurs couvrant 59 % des primes brutes émises à l'échelle du marché de l'EEE pour les incendies et autres dommages causés aux biens (une ligne d'activité qui représente environ 26 % du total des primes brutes émises en non-vie de l'échantillon). Bien que cet exercice ascendant ait été de nature exploratoire, il a fourni une première évaluation de l'exposition du secteur de l'assurance non-vie dans l'EEE aux principaux dangers liés aux conditions météorologiques (tempêtes, feux de forêt, inondations par débordement de cours d'eau ou par submersion marine). Les principaux enseignements à tirer sont exposés en détail à la section 2.2.2.

En **2022**, l'AEAPP a procédé pour la première fois à un **test de résistance climatique ascendant des institutions de retraite professionnelle** (IRP). Il couvrait plus de 65 % du marché des IRP de l'UE mesuré par les actifs ⁽¹⁷⁾. L'objectif était de tester la résilience des IRP européennes dans un scénario de risques de transition. Ce scénario, élaboré par l'AEAPP en collaboration avec le CERS et la BCE, repose sur le «scénario de transition désordonnée et tardive» du NGFS ⁽¹⁸⁾ et simule une transition soudaine et désordonnée en raison d'une action tardive des pouvoirs publics, entraînant une hausse brutale des prix du carbone. Le scénario ne tient pas compte des risques physiques, des risques de procès ou des effets de second tour découlant du changement climatique, mais le choc des prix du carbone est supposé concentré en début de période et, pour toutes les variables, les chocs surviennent instantanément le 31 décembre 2021. En outre, le scénario ne tient pas compte de la reprise économique ultérieure et des avantages découlant de la transition écologique, et se fonde sur l'hypothèse de «politiques inchangées», ce qui signifie que ni les mesures de politique monétaire ni les mesures de politique budgétaire ne sont considérées compenser les effets du scénario. Si ce premier test de résistance climatique est considéré comme un exercice d'apprentissage dans un domaine émergent, il fournit déjà des informations sur les facteurs et les poches de risques potentiels dans le secteur des IRP de l'UE (comme décrit à la section 2.2.2).

⁽¹⁶⁾ AEAPP, Discussion Paper on physical climate change risks [Discussion paper on physical climate change risks (europa.eu)], 2022.

⁽¹⁷⁾ AEAPP, 2022 IORP Climate Stress Test Report [2022 IORP Climate Stress Test Report (europa.eu)], 2022.

⁽¹⁸⁾ NGFS, NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors (Phase II) [NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors], 2021.

dynamiques ainsi que les mécanismes d'amplification et l'interconnexion au sein des secteurs réel et financier et entre eux.

En outre, s'appuyant sur son premier test de résistance climatique descendant de 2021, la BCE a publié en 2023 les résultats de son **deuxième test de résistance climatique descendant à l'échelle de l'économie** ⁽²¹⁾. Cette édition introduit de nouveaux scénarios à court terme sur huit ans qui combinent les scénarios NGFS avec des projections macroéconomiques défavorables et fournit davantage de détails par secteur et par pays. De plus, la modélisation tient compte d'une amplification éventuelle des risques de transition à travers la chaîne d'approvisionnement.

Dans le rapport de 2023, **l'équipe de projet de la BCE et du CERS** a amélioré l'évaluation de la vulnérabilité fondée sur des scénarios. En ce qui concerne les **risques de transition**, elle a introduit deux scénarios à court terme: i) un scénario de référence; et ii) une variante qui intègre l'incertitude liée à la transition. Tous deux présentent de nombreuses similitudes avec deux des trois scénarios à court terme du NGFS.

Le scénario de référence prévoit qu'une transition soudaine a lieu alors que les conditions macroéconomiques sont défavorables. Cela entraîne une multiplication par 20 du prix du carbone au cours des 5 années suivant la transition. L'environnement macroéconomique défavorable est dû aux tensions géopolitiques qui ont suivi l'invasion de l'Ukraine par la Russie, avec une hausse de 170 % du cours du gaz, qui passe de 65 EUR à 180 EUR, et une hausse de 55 % du cours du pétrole, qui passe de 55 EUR à 85 EUR. La transition et les turbulences sur les marchés de l'énergie, conjuguées aux conditions macroéconomiques défavorables, entraînent une contraction du PIB de 10 % (au cours des deux premières années).

Le deuxième scénario table sur, outre une transition soudaine, un choc d'incertitude modélisé par une augmentation des primes de risque des entreprises de 100 points de base sur 4 ans, entraînant une baisse de 15 % des cours des actions de l'UE. Pour les ménages, un choc de confiance est calibré. Le choc d'incertitude ajoute une contraction supplémentaire du PIB de 1,1 % après cinq trimestres.

En ce qui concerne le **risque physique**, le rapport de la BCE et du CERS ne présente qu'un scénario d'inondations avec des données détaillées sur les dangers, la localisation des entreprises, des hypothèses concernant la proportion d'actifs physiques endommagés et l'incidence économique.

Malgré les progrès considérables des tests de résistance décrits ci-dessus, des défis subsistent. Les principaux défis seront examinés à la section 2.2.4 ci-dessous.

2 PRINCIPAUX RISQUES CLIMATIQUES POUR LA STABILITE FINANCIERE DANS L'UE

Le présent chapitre présente les **principales conclusions des récentes analyses de l'exposition et de la vulnérabilité et des tests de résistance réalisés par l'équipe de projet de la BCE et du CERS**. Le rapport de 2023 comportait un cadre de suivi détaillé couvrant le changement climatique, l'exposition au changement climatique et les vulnérabilités. Il comprenait également des indicateurs pour le suivi des marchés et l'évaluation des risques systémiques.

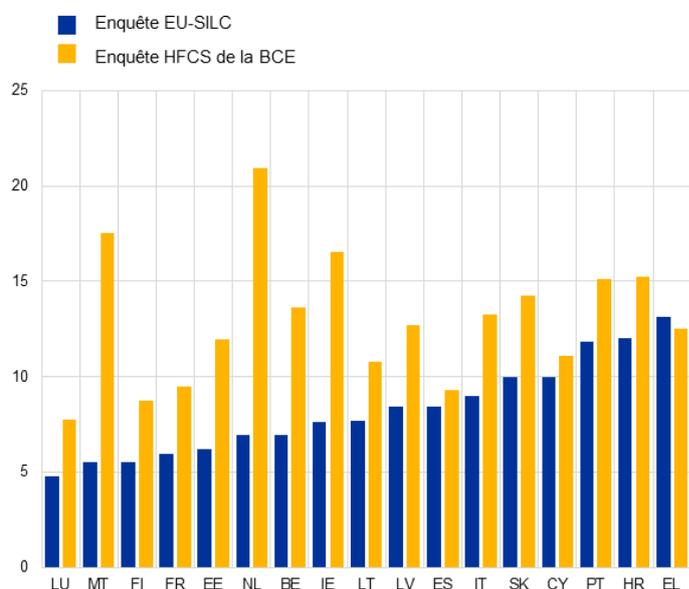
⁽²¹⁾ Voir Emambakhsh et al., [The Road to Paris: stress testing the transition towards a net-zero economy](#), 2023.

2.1 Expositions, risques et vulnérabilités

Chaque analyse de vulnérabilité commence par une définition des **indicateurs de l'exposition**. Alors que la Commission a mis au point une méthode d'estimation du caractère «vert» d'un portefeuille financier⁽²²⁾, l'équipe de projet de la BCE et du CERS⁽²³⁾ détermine les indicateurs de l'exposition séparément pour les ménages et pour les établissements financiers.

L'exposition des ménages aux risques de transition peut être mesurée par les dépenses consacrées à l'énergie et aux émissions des ménages. Mais tous les ménages ne sont pas égaux face à une hausse des dépenses énergétiques ou des coûts des émissions. Le rapport indique quant à lui des ratios énergie/revenu et énergie/dépenses qui varient considérablement d'un pays à l'autre, allant de 5 % pour le rapport énergie/revenu au Luxembourg à environ 12 % en Grèce Figure 2.

Figure 2: Ratio moyen énergie/revenu (EU-SILC) et ratio moyen énergie/dépenses (HFCS) par pays⁽²⁴⁾



Afin de mesurer l'exposition des banques aux risques de transition découlant des entreprises non financières, le rapport de la BCE et du CERS propose plusieurs indicateurs. Parmi ceux-ci figurent l'intensité carbone moyenne pondérée (ICMP) et l'empreinte carbone des banques. L'intensité carbone moyenne pondérée correspond à l'exposition du système bancaire de la zone euro aux activités émettrices de gaz à effet de serre des entreprises non financières, pondérée en fonction des prêts. Plus précisément, au niveau du portefeuille de prêts d'une banque, elle est mesurée comme étant la somme pondérée des émissions par rapport aux revenus de chaque emprunteur. Les pondérations correspondent au ratio du prêt pour cet emprunteur par rapport au montant total des prêts du portefeuille de la banque.

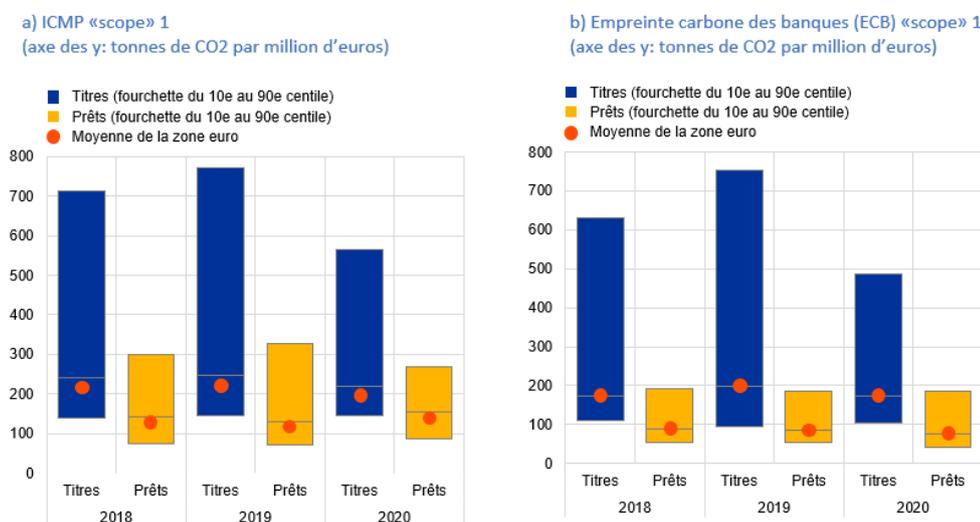
(22) Alessi, et al., Taxonomy alignment and transition risk: a country-level approach, documents de travail du JRC dans le domaine de l'économie et de la finance, n° 12, 2023; et Alessi et al., Two sides of the same coin: Green Taxonomy alignment versus transition risk in financial portfolios, International Review of Financial Analysis, 102319, 2022.

(23) BCE/CERS, Towards macroprudential frameworks for managing climate risk, 2023.

(24) BCE/CERS, Towards macroprudential frameworks for managing climate risk, 2023, graphique 1b.

L’empreinte carbone des banques, quant à elle, mesure les émissions de gaz à effet de serre financées des entreprises, divisées par l’encours des prêts ou des titres.

Figure 3: Expositions du secteur financier à des entreprises à forte intensité d’émission par l’intermédiaire de prêts et de titres de créance ⁽²⁵⁾



Ensemble, les deux indicateurs montrent que l’exposition moyenne aux risques de transition est restée stable au cours des trois dernières années, quelle que soit la méthode de mesure utilisée, bien qu’il existe des variations significatives entre les pays.

Pour transformer ces indicateurs de l’exposition en **indicateurs de la vulnérabilité**, les expositions doivent être reliées à des paramètres financiers, tels que la probabilité de défaut et les pertes en cas de défaut. Ces mesures sont conçues pour détecter les cas où des entités financièrement fragiles sont confrontées à des risques élevés liés au climat. Les indicateurs proposés sont donc différenciés par type d’activité économique.

Pour les établissements financiers, l’équipe de la BCE et du CERS propose plusieurs indicateurs: l’intensité du risque de transition conjugué au risque de crédit (*transition-to-credit risk intensity* ou TCI) correspond au produit de la probabilité de défaut d’une entreprise et de l’intensité de ses émissions, qui est ensuite agrégé sur l’ensemble du portefeuille de prêts. Une intensité d’émission plus élevée fait davantage augmenter cette mesure si l’entreprise émettrice a une probabilité de défaut plus élevée. En outre, dans leur rapport, la BCE et le CERS soulignent la nécessité d’intégrer des informations prospectives, étant donné que le passé donne de mauvaises indications quant à l’avenir, compte tenu de l’évolution prévue du changement climatique. Ils évaluent donc l’indicateur TCI dans un «scénario de transition soudaine».

La Figure 4 montre qu’au cours de la période 2014-2022, le TCI global était stable, mais que la pandémie de 2020, avec une augmentation des probabilités de défaut, a évidemment entraîné une hausse du TCI global, comme le ferait tout autre ralentissement des activités macroéconomiques. Néanmoins, même si la pandémie a été un événement à court terme, elle a considérablement réduit la capacité financière — en l’absence de soutien budgétaire

⁽²⁵⁾ BCE/CERS, Towards macroprudential frameworks for managing climate risk, 2023, graphique 4.

— à amortir les risques, y compris les risques climatiques. D’après le scénario de transition prévu, le TCI devrait tripler au cours de la première année de projection (2023) et rester élevé jusqu’en 2024. Ensuite, à partir de 2025, le TCI devrait diminuer principalement en raison de la réduction rapide des intensités d’émission, tandis que les probabilités de défaut devraient rester élevées. ⁽²⁶⁾.

(axe des y: TCI agrégé ZE)

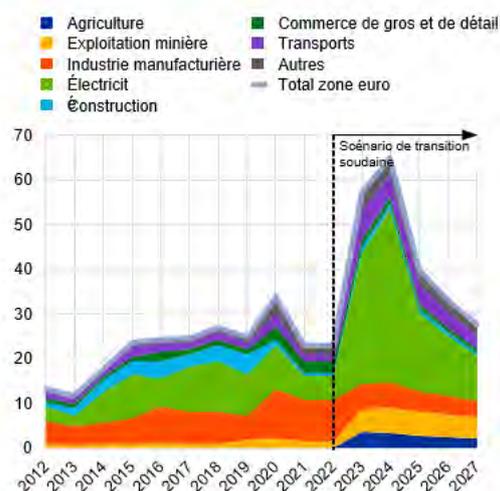


Figure 4: Intensité du risque de transition conjugué au risque de crédit (TCI)

Un autre indicateur proposé est la sensibilité au risque climatique (*climate risk sensitivity*, CRS), qui établit un lien entre les pertes attendues provoquées par une hausse des prix du carbone et les expositions sur les prêts.

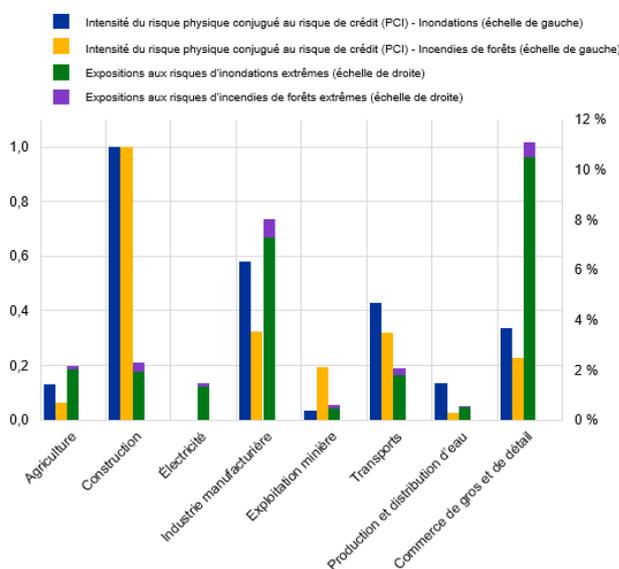
Bien que les indicateurs de l’exposition physique soient difficiles à déterminer, le rapport de la BCE et du CERS fournit une estimation de l’intensité du risque physique conjugué au risque de crédit (PCI). Il est calculé de la même manière que le TCI, mais il mesure également le risque physique. La Figure 5 ⁽²⁷⁾ montre que la construction et l’industrie manufacturière affichent les niveaux les plus élevés de PCI pour les inondations et les incendies de forêt, alors que les simples expositions aux risques d’inondation et d’incendie de forêt sont les plus élevées pour les entreprises du commerce de gros et les entreprises manufacturières.

⁽²⁶⁾ BCE/CERS, Chartbook — Towards macroprudential frameworks for managing climate risk, 2023, graphique 18a.

⁽²⁷⁾ BCE/CERS, Chartbook — Towards macroprudential frameworks for managing climate risk, 2023, graphique 20b

Figure 5: Intensité du risque physique conjugué au risque de crédit (PCI)

(échelle de gauche: PCI normalisé min-max, échelle de droite: part vulnérable des expositions sur les prêts aux entreprises en pourcentage du total des prêts aux entreprises)



Outre ces indicateurs de l'exposition et de la vulnérabilité, il y a également des indicateurs indirects plus systémiques, dont l'objectif est de rendre compte des canaux de propagation des risques et des amplificateurs de risques. En particulier, des mesures permettant d'évaluer les interdépendances entre les risques physiques et les risques de transition ont été élaborées, tandis que les amplificateurs tout au long de la chaîne d'approvisionnement transfrontière ainsi que les mesures du chevauchement des portefeuilles des établissements financiers ont été analysés.

La section 2.2.4 présente les résultats et les défis communs à relever.

2.2 Résultats des tests de résistance

Sur la base des méthodes de test de résistance exposées à la section 1.2.2, les tests de résistance au niveau de l'UE ont déjà mis en évidence des risques clés, mais n'ont pas encore donné lieu à de véritables exercices relatifs à l'adéquation des fonds propres. Ils démontrent clairement les avantages d'une action rapide et d'une transition ordonnée. Les sections qui suivent résument les principaux points à retenir des principaux tests de résistance menés à ce jour au niveau de l'UE.

2.2.1 Banques

Pour le secteur bancaire et les banques de la zone euro (et leurs entreprises clientes), le test de résistance le plus récent est le **test de résistance climatique descendant 2021 de la BCE**. Ce test examine la capacité de résistance des entreprises non financières et des banques dans trois scénarios différents, la capacité de résistance étant mesurée par les différents niveaux de probabilité de défaut des entreprises. En ce qui concerne les banques, comme pour le *canal du risque de crédit*, ces probabilités de défaut des entreprises sont ensuite converties en probabilités de défaut des portefeuilles de prêts bancaires, en pertes

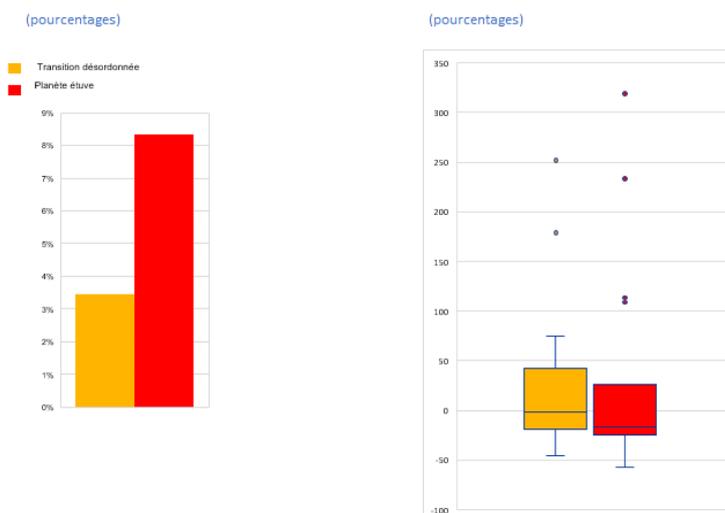
en cas de défaut et, en fin de compte, en pertes globales attendues. La Figure 6 ⁽²⁸⁾ montre l'augmentation de ces pertes dans les deux scénarios défavorables par rapport au scénario de référence d'une transition ordonnée.

Figure 6: Distribution des pertes attendues d'ici à 2050

Distribution des pertes attendues d'ici à 2050

a) Variations en pourcentage totales de la zone euro dans les scénarios de transition désordonnée et de planète étuve («hot house world») par rapport au scénario de référence (transition ordonnée)

b) Distribution des déviations au niveau des pays par rapport à la moyenne de la zone euro.



Source: calculs de la BCE sur la base des scénarios NGFS (2020) et données AnaCredit, Orbis, Urgentem et Four Twenty Seven (2018).

Remarques: Totales signifie qu'il s'agit de la variation totale des pertes attendues au niveau des banques entre le scénario concerné et le scénario de référence entre 2020 et 2050, et parmi les banques de la zone euro.

En ce qui concerne l'incidence des risques climatiques sur les portefeuilles d'obligations d'entreprise des banques (*canal de risque de marché*), l'augmentation des pertes de marché par rapport à une transition ordonnée est illustrée dans la Figure 7 ⁽²⁹⁾.

⁽²⁸⁾ Alogoskoufis et al., ECB Economy-wide Climate Stress Test, ECB Occasional Paper Series n° 281, 2021, graphique 43.

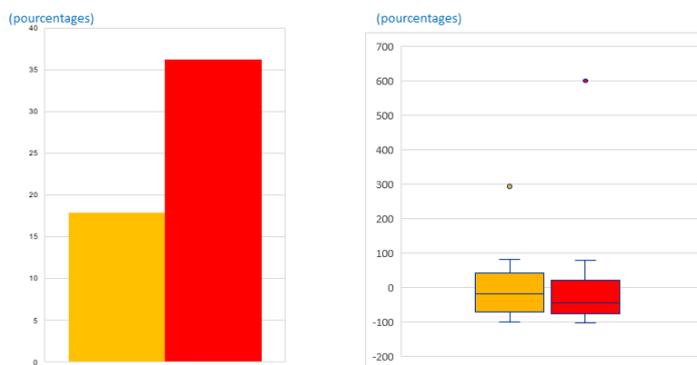
⁽²⁹⁾ Alogoskoufis et al., ECB Economy-wide Climate Stress Test, ECB Occasional Paper Series n° 281, 2021, graphique 45.

Figure 7: Distribution des pertes de marché attendues entre 2020 et 2050: variations en pourcentage par rapport au scénario de référence

Distribution des pertes de marché entre 2020 et 2050 par rapport au scénario de référence

a) Moyenne de la zone euro selon les scénarios de transition désordonnée et de planète étuve («Hot house world») par rapport au scénario de référence (transition ordonnée)

b) Distribution des déviations au niveau des pays par rapport à la moyenne de la zone euro



Sources: calculs de la BCE sur la base des données Ibexx, SHS-G (2018).

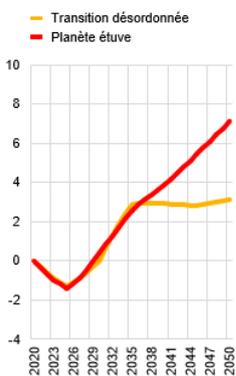
Remarque: Moyenne signifie qu'il s'agit de la variation moyenne des pertes attendues au niveau des banques entre le scénario concerné et le scénario de référence entre 2020 et 2050, et parmi les banques de la zone euro.

Figure 8: Probabilités de défaut: variations en pourcentage par rapport au scénario de référence

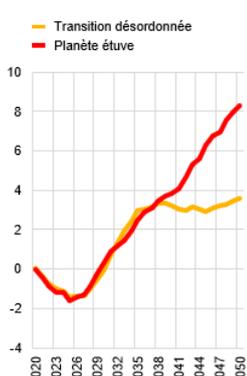
Probabilités de défaut: variations en pourcentage par rapport au scénario de référence

Tous les graphiques présentent les variations en pourcentage médianes dans les scénarios de transition désordonnée et de planète étuve («hot house world») par rapport au scénario de référence (transition ordonnée)

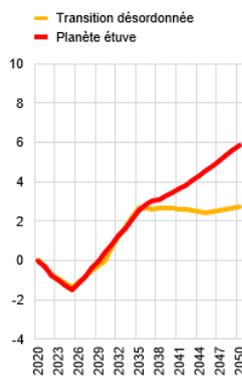
Échantillon complet (pourcentages, 2020-2050)



Établissements importants (pourcentages, 2020-2050)



Établissements moins importants (pourcentages, 2020-2050)



Source: calculs de la BCE sur la base des scénarios NGFS (2020), données AnaCredit, Orbis, iBACH, Urgentem et Four Twenty Seven (2018).

Remarques: les banques sont classées comme établissements importants sur la base de la définition établie dans le règlement MSU et le règlement-cadre MSU. Banque médiane signifie qu'il s'agit de la probabilité de défaut médiane de l'échantillon concerné par année et scénario.

L'exercice démontre donc les avantages globaux, en l'occurrence des pertes de marché moins importantes, d'une action rapide des pouvoirs publics dans le scénario de transition ordonnée (scénario de référence) par rapport à une transition désordonnée.

Cela est mis en évidence dans la Figure 8⁽³⁰⁾, qui dresse le même constat en comparant les probabilités de défaut, qui sous-tendent les pertes attendues, au fil du temps. Grâce à son niveau de détail, l'exercice montre également que les risques de changement climatique non maîtrisés sont **géographiquement et sectoriellement concentrés**, et que les risques physiques augmentent de manière non linéaire au fil du temps en l'absence de changement de politiques. Pour les entreprises et les banques les plus exposées au changement climatique, l'impact de celui-ci pourrait être très important et comporter des risques systémiques, en particulier pour les banques dont l'exposition est concentrée et principalement due au risque physique.

Les résultats du **test de résistance climatique descendant 2021 de la BCE** sont globalement conformes aux conclusions antérieures de l'**exercice climatique pilote de l'ABE à l'échelle de l'UE de mai 2021**, dans le cadre duquel les mêmes scénarios ont été analysés, mais qui n'a porté que sur un sous-ensemble de l'exposition sur les entreprises de 29 banques volontaires de 10 pays, mettant en évidence des niveaux de pertes attendues plus élevés dans le scénario NGFS «planète étuve» que dans le cas d'une transition désordonnée ou ordonnée⁽³¹⁾.

Le **rapport 2021 de la BCE et du CERS** utilise la même méthode et présente le même niveau de détail que le test de résistance climatique descendant de 2021 de la BCE. Il étend l'analyse descendante au-delà du secteur de la banque, aux secteurs de l'assurance et de la gestion d'actifs, dans le but de mesurer les risques climatiques pour l'ensemble du système financier de l'UE.

Ce rapport confirme le résultat clé du test de résistance 2021 de la BCE, à savoir des **pertes liées au risque de crédit ou de marché plus importantes** en cas de transition climatique tardive ou inefficace, non seulement pour les banques, mais aussi pour les assureurs et les fonds d'investissement.

Pour le **secteur bancaire de l'UE, les pertes liées au risque de crédit dans les scénarios climatiques défavorables sont estimées entre 1,60 % et 1,75 % des actifs pondérés en fonction des risques attachés aux entreprises sur 30 ans**. Les pertes sont plus élevées dans le scénario «planète étuve» (1,75 %) que dans le scénario de transition désordonnée (1,6 %). Cette observation vaut aussi bien pour la concentration sectorielle des pertes bancaires (avec l'électricité et les biens immobiliers représentant ensemble plus de la moitié de l'impact total) que pour la distribution plus large des pertes au niveau des banques. Ces pertes représentent environ la moitié de celles du scénario défavorable utilisé dans les tests de résistance macroéconomiques conventionnels, ces derniers ayant cependant un horizon temporel beaucoup plus court.

Le test de résistance a été complété par les résultats du **test de résistance ascendant 2022 de la surveillance bancaire de la BCE**, qui n'était pas un exercice classique relatif à l'adéquation des fonds propres, mais plutôt un exercice d'apprentissage tant pour les banques que pour les autorités de surveillance. La BCE a conclu que, dans l'ensemble, les banques n'avaient **pas encore suffisamment pris en compte le risque climatique dans leurs tests de résistance et leurs modèles internes**, bien que près des deux tiers de leurs

⁽³⁰⁾ Alogoskoufis et al., *ECB Economy-wide Climate Stress Test*, ECB Occasional Paper Series n° 281, 2021, graphique 37.

⁽³¹⁾ ABE, *Mapping Climate Risks: Main Findings from the EU-wide Pilot Exercise*, 2021; lien: *Mapping climate risk: Main findings from the EU-wide pilot exercise* (europa.eu).

revenus provenant d'entreprises clientes non financières soient issus de secteurs à forte intensité de gaz à effet de serre ⁽³²⁾. Le test de résistance ascendant a une couverture limitée, tant en ce qui concerne le nombre de banques que leur exposition. Néanmoins, il confirme l'hétérogénéité et la concentration des risques entre les banques, ainsi que la capacité d'une transition ordonnée à limiter les pertes.

Selon le **deuxième test de résistance climatique de la BCE** effectué en 2023, les pertes agrégées sur un horizon de transition nouveau de 8 ans varient en fonction du scénario, mais pour la banque médiane, elles se situent entre 0,6 et 1 % par rapport à la taille du portefeuille. Toutefois, l'impact devrait doubler pour les banques parmi les 10 % les plus vulnérables. Si l'impact reste limité par rapport à la taille du portefeuille, les expositions aux secteurs vulnérables à la transition tendent à être concentrées sur un sous-ensemble de secteurs à forte intensité de carbone auxquels les établissements d'importance systémique sont particulièrement exposés.

Le changement climatique peut également comporter un risque lorsqu'il se conjugue à d'autres facteurs. L'équipe de projet de la BCE et du CERS ⁽³³⁾ a donc examiné les scénarios à court terme pertinents afin d'étudier les éventuels effets conjugués. Elle a constaté que, par rapport à un scénario de référence, la **moyenne pondérée de la probabilité de défaut augmenterait de 0,7 pp entre 2022 et 2027 en raison de conditions macroéconomiques défavorables**. Les risques de transition ajoutent 1,4 pp, mais leur combinaison ajoute encore 0,2 pp. Dans l'ensemble, l'augmentation de la probabilité de défaut s'élève à 2,3 pp, mais il existe des variations significatives entre les secteurs. Les entreprises du secteur de l'électricité et du gaz voient leur probabilité de défaut augmenter de plus de 7 pp jusqu'en 2027, dont 5 pp viennent des risques de transition. Les probabilités de défaut plus élevées se traduisent également par un risque de crédit plus élevé pour les portefeuilles de prêts aux entreprises dans le secteur bancaire. Les probabilités de défaut du portefeuille des banques augmentent de 1,7 pp entre 2022 et 2027, et de 0,1 à 0,2 pp supplémentaire en raison d'autres chocs modélisés. La hausse du risque de crédit est due, dans une proportion comprise entre la moitié et les deux tiers, aux seuls risques de transition.

2.2.2 *Assureurs et institutions de retraite professionnelle*

En ce qui concerne le secteur de l'assurance et de la réassurance, l'**analyse de sensibilité 2020 de l'AEAPP** montre que les pertes enregistrées par les assureurs de l'EEE sur leurs investissements en actions dans les secteurs à forte intensité de carbone peuvent être élevées (**avec une perte de valeur atteignant plus de 25 % dans le scénario défavorable modélisant des risques de transition élevés**, avant la prise en compte de tout investissement ayant un effet compensatoire). Les pertes sont dues, en particulier, aux investissements dans l'extraction de combustibles fossiles, en particulier le pétrole et le gaz.

Si l'incidence globale sur les bilans du secteur de l'assurance est contrebalancée par des investissements dans les énergies renouvelables et un bon niveau de diversification des

⁽³²⁾ De plus amples informations ainsi que les pratiques et les capacités des banques en matière de gestion des risques liés au changement climatique sont incluses dans l'examen thématique 2022 de la BCE sur les risques climatiques et environnementaux (résultats finaux), qui évalue la conformité du secteur bancaire avec les attentes prudentielles. Lien: Presentation: Results of the 2022 thematic review on climate-related and environmental risks (europa.eu).

⁽³³⁾ BCE/CERS, Towards macroprudential frameworks for managing climate risks, 2023.

portefeuilles des assureurs, il n'en reste pas moins que ces investissements peuvent exposer le secteur à des risques de transition dans le cas d'un scénario de transition tardive et soudaine.

Pour ce qui est du secteur de l'assurance de l'UE, le **rapport 2021 de la BCE et du CERS** prévoit des pertes de réévaluation, en ce qui concerne le risque de marché, dans les principaux secteurs sensibles au changement climatique pour les investissements en actions et, dans une moindre mesure, les investissements en obligations d'entreprise au cours des 15 prochaines années dans un scénario de transition désordonnée. **Si les incidences moyennes sont assez modestes**, s'élevant à environ 5,1 pp, les pertes de réévaluation dans un scénario de transition désordonnée pourraient être très importantes dans les secteurs liés au climat pour les investissements en actions et en obligations d'entreprise. La modélisation laisse donc entrevoir des **pertes particulièrement importantes de 15 % pour les actions détenues dans les secteurs du pétrole, du gaz et des voitures/camions**.

En ce qui concerne le secteur des institutions de retraite professionnelle, le scénario de transition désordonnée du **test de résistance climatique 2022 de l'AEAPP** montre que les IRP sont exposées de manière significative à des risques de transition. **Du côté des actifs, le scénario de crise entraînerait une importante baisse de valeur de 12,9 %**, ce qui correspond à des pertes de valorisation des actifs d'environ 255 milliards d'EUR. La majeure partie de la baisse de valeur concernerait les investissements en actions et en obligations, illustrant la vulnérabilité du secteur aux risques climatiques, en particulier en ce qui concerne les investissements dans les industries à forte intensité de carbone. Une baisse des passifs due à la hausse simultanée des taux d'intérêt contribuerait à compenser une grande partie des pertes enregistrées à l'actif sur le ratio de financement, mais pas toutes. La situation financière des IRP continuerait donc à se dégrader légèrement (- 2,9 pp). Les résultats du questionnaire qualitatif ont révélé que 86 % des IRP n'utilisent pas les tests de résistance environnementale dans le cadre de leur gestion des risques.

En ce qui concerne les risques physiques liés au changement climatique, le **document de réflexion 2022 de l'AEAPP** examine les conséquences de trois grandes catastrophes naturelles survenues en Europe et constate que, historiquement, les compagnies d'assurance incluses dans l'échantillon ont été en bonne posture pour traiter les demandes d'indemnisation qui en ont découlé. Il a confirmé la conclusion du **test de résistance réalisé par l'AEAPP dans le secteur de l'assurance en 2018**, à savoir que les groupes exposés aux événements inclus dans le scénario «NatCat» étaient généralement résistants aux chocs, mais que ces événements avaient entraîné une légère diminution de l'excédent global d'actifs par rapport aux passifs de - 2,7 % et du ratio global du capital de solvabilité (- 3 %) après la situation de crise. L'incidence limitée du scénario «NatCat» est principalement due aux traités de réassurance en vigueur, 55 % des pertes étant transférées aux réassureurs. Les participants les plus touchés sont donc les réassureurs et les assureurs directement impliqués dans les activités de réassurance. Les résultats ont également montré que les pertes du scénario «NatCat» ont touché un nombre limité de contreparties (les 5 principaux réassureurs ont accumulé 53 % des 10 recouvrements de réassurance les plus élevés), ce qui met en évidence une concentration potentielle des risques.

Toutefois, le document de réflexion 2022 de l'AEAPP insiste sur le fait que les tempêtes sont le risque le plus assuré (représentant 42 600 milliards d'EUR), suivi des inondations par débordement de cours d'eau (28 900 milliards d'EUR), des incendies de forêt (22 800 milliards d'EUR) et des inondations par submersion marine (9 100 milliards

d'EUR), et que l'évolution future de ces risques pourrait avoir d'importantes répercussions négatives sur le secteur de l'assurance et de la réassurance.

En outre, l'AEAPP souligne que la couverture globale est souvent relativement limitée, seul un quart environ du total des pertes causées par des phénomènes météorologiques et climatiques extrêmes en Europe ayant été assurés par le passé. Les déficits de protection assurance varient considérablement d'un État membre à l'autre et d'un risque à l'autre en raison des différences d'exposition et de régimes de protection nationaux en place, entre autres facteurs. L'AEAPP souligne qu'une augmentation des primes et la modification des contrats d'assurance (par exemple, les exclusions dans les zones à risque) sont susceptibles de se traduire pour les assurés par un renchérissement de l'assurance et par de moindres possibilités de couverture.

Le **deuxième test de résistance climatique de la BCE**, effectué en 2023, estime la mesure dans laquelle les risques de transition se traduisent par des pertes pour les compagnies d'assurance et les institutions de retraite en évaluant les pertes pour les portefeuilles de titres. Les compagnies d'assurance et les institutions de retraite sont susceptibles de subir des pertes relatives allant jusqu'à 15 %, en fonction du scénario.

2.2.3 Sociétés de gestion d'actifs

L'analyse par l'AEMF des évaluations des risques financiers liés au climat pour les fonds d'investissement montre que, dans le secteur financier européen, les fonds d'investissement sont plus **exposés aux secteurs économiques sensibles au changement climatique que les banques, les assureurs et les institutions de retraite** ⁽³⁴⁾. Sur la base d'un ensemble de données relatives aux portefeuilles d'investissement d'une valeur de 8 000 milliards d'EUR détenus par 23 352 fonds d'investissement européens, l'AEMF a constaté que le total des pertes à l'échelle du système se situait entre 152 milliards d'EUR et 443 milliards d'EUR. S'appuyant uniquement sur les émissions des entreprises, l'AEMF estime que les **pertes de la plupart des fonds «bruns» se situent entre 9 et 18 % des actifs concernés. En revanche, les fonds qui investissent dans des entreprises moins polluantes affichent des pertes de 3 à 8 % sur 5 ans.**

En ce qui concerne le secteur de la gestion d'actifs de l'UE, le **rapport 2021 de la BCE et du CERS** indique que des pertes liées au risque de marché pourraient également toucher les fonds d'investissement dans l'UE. Les scénarios défavorables laissent entrevoir une **dépréciation globale directe de 1,2 % pour les avoirs en actions et obligations d'entreprise** (soit 62 milliards d'EUR) au total au cours des 15 prochaines années. Étant donné que la plupart des pertes, dans l'univers des fonds, sont dues aux investissements dans les producteurs d'énergie, elles pourraient être amplifiées en cas de ventes d'urgence. Au niveau des fonds, les **portefeuilles d'investissement composés d'entreprises à forte intensité d'émissions pourraient enregistrer des pertes pouvant atteindre 14 %** au total au cours des 15 prochaines années.

En outre, pour le **rapport 2022 de la BCE et du CERS**, l'équipe de projet a élaboré un cadre pour les tests de résistance climatique des fonds d'investissement avec deux niveaux de contagion. Un test de résistance fondé sur des chocs de transition à court terme indique que l'intégration par les fonds des informations sur la durabilité a rendu l'amplification par le réseau moins probable. Dans l'ensemble, les fonds plus «verts» affichent de meilleurs résultats, tandis que les autres peuvent subir des tensions en conséquence.

(34) AEMF, Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, 2021, [esma50-165-1524_trv_1_2021 \(4\).pdf](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma50-165-1524_trv_1_2021_4) (europa.eu).

L'analyse a également souligné que les risques climatiques peuvent amplifier les vulnérabilités systémiques des fonds d'investissement à mesure que la transition vers une économie plus verte progresse et que certains actifs se dévalorisent (actifs échoués). Les fonds d'investissement pourraient être touchés par une baisse de la valeur des actifs sous gestion s'ils détiennent une part importante d'actifs échoués, qui coïnciderait avec des pertes financières dans d'autres parties du système financier en raison d'expositions communes, ce qui pourrait entraîner d'importants flux sortants et une nouvelle dislocation des cours des actifs échoués, voire, potentiellement, des actifs non échoués.

Le **deuxième test de résistance climatique mené par la BCE** en 2023 a révélé que, pour les fonds d'investissement, les scénarios de transition à court terme se traduisent par des pertes de portefeuilles allant jusqu'à 12 %. Selon le rapport 2023 de la BCE et du CERS, l'AEMF estime qu'un scénario de transition soudaine combinant des risques de transition et des conditions macroéconomiques défavorables entraînerait des pertes allant jusqu'à 70 % du total des actifs sous gestion immédiatement après le choc de transition, suivi d'une légère reprise au cours des années suivantes. Environ quatre cinquièmes de ces pertes sont imputables à la composante macrofinancière du scénario modélisé, l'incidence du choc de transition, de l'ajustement dynamique du fonds et du choc d'incertitude étant moins importante. Les pertes sectorielles les plus importantes proviendraient des industries extractives, de la gestion de l'eau et des déchets, ainsi que de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche. Cette estimation se fonde sur les portefeuilles de 19 000 fonds d'investissement européens avec 10 000 milliards d'EUR d'actifs sous gestion.

2.2.4 Interprétation des résultats et défis communs

Les différents tests de résistance sectoriels et à l'échelle de l'économie montrent que, s'il existe des avantages évidents à adapter rapidement les politiques, les risques globaux semblent se concentrer dans certains secteurs, certaines régions et certains acteurs des marchés financiers. De même, l'analyse de la vulnérabilité met en évidence certains secteurs et régions présentant des expositions importantes. Il est important de noter que ces exercices font partie d'un processus d'apprentissage concernant les risques liés au climat. Une analyse plus approfondie est nécessaire étant donné que les exercices actuels souffrent d'un manque de données et de difficultés de modélisation. L'analyse des exercices nous amène à recenser huit lacunes principales.

Premièrement, si les indicateurs d'exposition, de risque et de vulnérabilité climatiques décrits à la section 2.1 aident à calibrer les paramètres importants des modèles des tests de résistance climatique, les **relations historiques** sur lesquelles reposent les tests de résistance conventionnels font, dans une large mesure, défaut ou sont trompeuses en ce qui concerne le changement climatique. En particulier, il n'existe pas de corrélation flagrante entre les principaux indicateurs économiques et financiers et le climat, tandis que d'autres corrélations induisent en erreur, car les données du passé sur le changement climatique donnent de mauvaises indications sur l'avenir.

Par exemple, les risques physiques vont augmenter en fréquence et en intensité à l'avenir. Il n'est pas simple de remplacer les données du passé par des hypothèses prospectives, étant donné que les données sont rares et que les données prospectives sont très hétérogènes pour ce qui est des informations fournies, des méthodes et des hypothèses utilisées et de la fiabilité des informations publiées. C'est notamment le cas pour les données relatives aux émissions de CO₂. En raison de l'absence de normes uniformes et contraignantes sur les informations à publier, les informations prospectives publiées par les entreprises sont très difficiles à comparer et à agréger. Par exemple, les entreprises qui publient des indicateurs

prospectifs peuvent s'appuyer sur des scénarios liés au climat différents (par exemple, ceux élaborés par le NGFS ou ceux élaborés par le GIEC) et sur des trajectoires d'émissions différentes (nationales ou mondiales). En outre, ces indicateurs peuvent correspondre à des horizons temporels différents, à des années de référence ou années cibles différentes, ou à des types de données différents (par exemple, émissions de «scope» 1/2/3, émissions absolues ou intensité des émissions). En outre, la Commission a récemment montré qu'en dépit d'une augmentation des données sur les émissions de gaz à effet de serre (GES), la couverture globale reste faible et des disparités pourraient avoir une incidence sur l'évaluation des performances des entreprises ⁽³⁵⁾.

Encadré 1: Comment les informations publiées par les sociétés non financières amélioreront la mesure des risques liés au climat

Plusieurs politiques récentes de l'UE ciblant les entreprises de tous les secteurs économiques contribueront à améliorer les tests de résistance en mettant à disposition des données utiles au niveau des entreprises.

Les grandes entreprises (> 250 salariés) ainsi que les sociétés cotées (y compris les PME cotées) sont tenues, en vertu de la **directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD)**, de fournir des informations en matière de durabilité, y compris en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG), à partir de l'exercice 2025/2026 (en fonction de leur taille). La CSRD couvre plus de quatre fois plus d'entreprises que la précédente directive sur la publication d'informations non financières (NFRD). Elle indique explicitement que le rapport de durabilité doit inclure des informations prospectives, rétrospectives, qualitatives et quantitatives couvrant le court, le moyen et le long terme.

Le contenu des informations à publier en vertu de la CSRD est précisé dans les **normes européennes d'information en matière de durabilité (ESRS)** adoptées le 31 juillet 2023, qui fournissent des précisions sur les informations à publier conformément aux normes ESG (qui incluent les questions climatiques). Il est ainsi possible d'obtenir une vue d'ensemble très large de l'entreprise elle-même, de ses fournisseurs et clients tout au long de la chaîne de valeur, ainsi que de son histoire, de sa situation actuelle et de ses plans de transition pour l'avenir.

La publication d'informations conformément aux ESRS/à la CSRD impose également aux entreprises non financières et financières concernées d'évaluer et de publier leur conformité avec la taxinomie. Axé sur les aspects «verts», le **règlement (UE) 2020/852 sur la taxinomie** fournit une définition des «activités durables sur le plan environnemental». Bien qu'elle ne vise pas à évaluer les risques liés aux activités néfastes pour l'environnement, la taxinomie fournit néanmoins des informations utiles sur la partie «verte» des activités des entreprises. Pour les entreprises non financières, les indicateurs clés de la taxinomie sont les suivants: i) la part du chiffre d'affaires; ii) des dépenses d'investissement; et iii) des dépenses d'exploitation correspondant à leurs activités alignées sur la taxinomie. Les sociétés financières telles que les banques et les compagnies d'assurance, en revanche, sont tenues d'agrèger les données des entreprises dans lesquelles elles ont investi pour publier les indicateurs financiers tels que le ratio

⁽³⁵⁾ Voir Papadopoulos, External assurance of carbon disclosures indicates possible underestimates in reported European corporate emissions data, documents de travail du JRC dans les domaines de l'économie et de la finance, n° 9, 2023; et Papadopoulos, G., Discrepancies in corporate GHG emissions data and their impact on firm performance assessment, documents de travail du JRC dans les domaines de l'économie et de la finance, n° 12, 2022.

d'actifs verts (GAR). L'**acte délégué sur les informations à publier en lien avec la taxinomie** fournit des précisions supplémentaires sur le contenu et la présentation de ces informations³⁶.

Outre ces obligations d'information, d'autres obligations d'information ciblées concernent les entités suivantes:

- Il est proposé que les émetteurs qui prévoient d'émettre des titres autres que de capital qui mettent en avant des allégations en matière de durabilité soient tenus de fournir certaines informations en matière de durabilité dans les prospectus joints, conformément à la **proposition d'acte législatif sur l'admission à la cote**.
- Les entreprises qui choisissent d'émettre des obligations en utilisant la **norme des obligations vertes européennes** doivent publier des informations sur leurs obligations vertes qui respectent les exigences énoncées dans le règlement établissant ladite norme. Cela signifie qu'elles doivent publier des informations sur l'affectation prévue des produits (avant émission) et sur les progrès réalisés dans cette affectation (chaque année).

Les entreprises qui sollicitent un financement bancaire (si elles ne sont pas couvertes par la CSRD ou par les autres obligations d'information énumérées ci-dessus) sont susceptibles de faire l'objet d'**obligations de déclaration indirectes prévues par les règlements relatifs à la publication d'informations dans le secteur financier** (par exemple, si les banques demandent aux entreprises et aux partenaires de la chaîne de valeur de publier certaines données liées à la durabilité afin de respecter leurs propres obligations en matière de durabilité).

Deuxièmement, il importe de prendre en compte **toutes les expositions pertinentes à l'actif et, pour le secteur des assurances, les expositions au passif** lors des tests de résistance. En raison de la limitation des données, les exercices actuels se concentrent uniquement sur certaines expositions. Par exemple, pour les banques, les expositions évaluées n'incluent pas les expositions relevant du portefeuille de négociation, et les établissements financiers non bancaires ne sont parfois évalués qu'en fonction de l'incidence sur leurs portefeuilles d'actions et d'obligations (et non sur les provisions techniques dans le cas des compagnies d'assurance).

Troisièmement, l'horizon temporel optimal doit être soigneusement calibré. L'**horizon temporel** de 1 à 5 ans qui prévaut pour les tests de résistance conventionnels est beaucoup trop court pour examiner toute l'ampleur des risques de transition liés au changement climatique. D'autre part, un horizon temporel plus long, comme les 30 ans dans les scénarios NGFS, peut accroître l'incertitude quant aux résultats des tests de résistance. En outre, des horizons temporels plus longs ne devraient pas détourner l'attention des éventuels brusques changements de politique, qui pourraient conduire à des transitions rapides. Lors du dernier test de résistance de 2023, la BCE a élaboré de nouveaux scénarios de transition à court terme à un horizon de huit ans.

³⁶ L'obligation résulte de la CSRD, lue conjointement avec les ESRS, qui impose de publier des indicateurs de conformité avec la taxinomie et que ces informations soient contrôlées avec un niveau d'assurance raisonnable.

Quatrièmement, l'horizon temporel court des tests de résistance classiques justifie quelque peu l'hypothèse de simplification selon laquelle les établissements financiers n'ajustent pas leur bilan et/ou ne modifient pas leur modèle d'entreprise au cours de la période d'examen (hypothèse de *bilan statique*). Cette hypothèse devient beaucoup plus incertaine à plus longue échéance, car il serait très irréaliste d'exclure des **bilans dynamiques** et des changements dans les modèles d'entreprise. Toutefois, l'incidence de l'intégration d'un bilan dynamique peut être ambiguë. Sur un horizon plus long, les risques de transition peuvent diminuer si les établissements financiers réagissent aux risques liés au climat en réduisant leurs expositions. Toutefois, en cas de changements brusques, les bilans dynamiques peuvent entraîner des ventes d'urgence et, par conséquent, des décotes.

Cinquièmement, en particulier sur un horizon plus long, les **interactions entre l'économie financière et l'économie réelle** doivent être suffisamment prises en compte. Les établissements financiers sont susceptibles de mettre en œuvre des plans de transition et de réduire leurs expositions aux risques de transition au fil du temps. Cela augmentera probablement le coût de financement des entreprises et des actifs polluants, ce qui réduira l'attrait des activités néfastes pour le climat et, partant, pourrait atténuer le changement climatique lui-même. En fin de compte, de multiples boucles de rétroaction entre les activités économiques réelles de secteurs particuliers et le secteur financier entrent en jeu, aggravant ou atténuant les risques financiers (évolution de la composition du portefeuille d'investissement vers une part plus ou moins importante d'activités polluantes).

Sixièmement, les **interactions entre les différents secteurs du système financier** sont importantes pour évaluer l'exposition de l'ensemble du système aux risques climatiques. Par exemple, à moyen et à long terme, les interdépendances des banques et des compagnies d'assurance sont susceptibles de devenir de plus en plus importantes. De même, les cessions réalisées par des fonds d'investissement sont susceptibles de déclencher la réévaluation de certains actifs compte tenu de leur taille, déstabilisant les investisseurs ayant des portefeuilles similaires.

Septièmement, les pertes de biodiversité et la dégradation de la nature peuvent exacerber les risques climatiques à plusieurs égards.

Enfin, le changement climatique pourrait avoir un **impact plus important et plus complexe sur l'économie** que ce que prévoient les modèles actuels. En particulier, les incidences indirectes du changement climatique devraient être prises en considération, notamment l'augmentation des prix des denrées alimentaires, la migration, des modifications des prix des actifs et l'augmentation des inégalités sociales. Tous ces facteurs indirects auront, à leur tour, une incidence sur l'économie réelle ainsi que sur le secteur financier, d'autant plus qu'ils pourraient également déclencher une instabilité politique.

Cette liste de lacunes n'est pas exhaustive. Les résultats actuels des tests de résistance devraient donc être interprétés avec prudence et sont à prendre comme une estimation plancher de l'impact des risques liés au climat. **L'addition et la combinaison des facteurs décrits ci-dessus pourraient accroître considérablement les risques mesurés liés au climat pesant sur la stabilité financière.**

3 APERÇU DES MESURES PRISES PAR LES POUVOIRS PUBLICS

3.1 Informations à publier

Des informations plus complètes permettent aux établissements financiers et aux investisseurs de mieux évaluer les risques climatiques. L'UE a progressé dans ce domaine en adoptant trois actes législatifs majeurs:

1. le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR), qui impose aux gestionnaires d'actifs, aux assureurs, aux institutions de retraite, aux banques pour leurs activités de gestion d'actifs ainsi qu'aux conseillers financiers de publier des informations sur les effets de leurs décisions d'investissement sur les personnes et l'environnement, et sur la manière dont ils prennent en compte les risques en matière de durabilité, tant au niveau des entités que des produits;
2. l'acte délégué sur les informations à publier en lien avec la taxinomie, qui impose au secteur financier de fournir des indicateurs clés de performance spécifiques tels que le ratio d'actifs verts pour les banques/établissements de crédit ou le ratio d'investissements verts pour les gestionnaires d'actifs; et
3. des normes techniques de réglementation, pour les secteurs de la banque et de l'assurance, qui imposent des obligations d'information sur l'exposition aux risques climatiques et leur gestion.

De nouveaux régimes d'information, tels que les exigences obligatoires pour les entreprises adoptées en juillet 2023 dans le cadre de la CSRD et des ESRS (voir encadré 1 de la section 2.2.4 ci-dessus), garantiront que les acteurs des marchés financiers publient les points de données nécessaires pour répondre aux exigences du SFDR.

3.2 Mesures microprudentielles

Les règles qui s'appliquent aux secteurs de la banque et de l'assurance, à savoir la révision du règlement et de la directive sur les exigences de fonds propres (CRR3 et CRD6) et de Solvabilité II, imposent aux banques et aux assureurs d'intégrer les risques ESG dans leurs systèmes de gestion des risques.

Bien qu'il ne soit pas encore question d'exigences quantitatives, les règles de l'UE sont renforcées afin d'intégrer pleinement les risques ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans les exigences en matière de gouvernance, de gestion des risques et de publication d'informations. Comme convenu dans le paquet bancaire, les banques seront tenues d'effectuer en interne des tests de résistance sur leur résilience aux risques liés au climat. En ce qui concerne les assureurs, la Commission a proposé, dans le cadre de la révision de Solvabilité II, qu'ils soient tenus d'analyser deux scénarios de réchauffement (l'un inférieur et l'autre supérieur à 2 degrés) en cas d'exposition importante aux risques liés au climat. Les autorités de surveillance du secteur bancaire sont chargées d'examiner l'exposition des banques aux risques ESG et leur gestion de ces risques, y compris leurs performances au cours de la transition vers les objectifs de durabilité pertinents de l'UE et internationaux.

L'adéquation de la gestion et du profil de risque des banques et des assureurs, en ce qui concerne les expositions aux risques ESG et les risques en matière de durabilité, devrait

également être prise en compte dans les examens prudentiels réguliers auxquels ils sont soumis et leurs propres évaluations des risques et de la solvabilité, avec une incidence possible sur leurs exigences de fonds propres supplémentaires.

3.3 Mesures macroprudentielles

Les risques liés au climat peuvent être systémiques lorsqu'ils ont des retombées et des effets de second tour dans l'ensemble du système financier. Cela s'explique par l'interconnexion entre plusieurs secteurs, points de basculement et autres amplificateurs systémiques. Ainsi, si de nombreuses estimations des pertes résultant des premiers effets du changement climatique semblent gérables en apparence, en particulier à long terme, les canaux de risque systémique pourraient amplifier leur impact systémique.

Quatre amplificateurs systémiques ont été recensés dans le rapport 2023 de la BCE et du CERS:

- (1) **les chocs climatiques se renforcent mutuellement.** Même les risques apparemment localisés liés à la chaleur et au stress hydrique pourraient conduire à une modification abrupte des prix sur les marchés financiers.
- (2) **Les chaînes d'approvisionnement mondiales pourraient propager des chocs au-delà des frontières,** en particulier dans la zone euro, qui est une économie très ouverte. Les expositions internationales pourraient amplifier les pertes nationales dues aux inondations, en particulier si les possibilités de relocalisation des échanges sont limitées.
- (3) **Le risque de contrepartie renforce la propagation du risque** dans le système financier, à travers les liens de crédit, de marché et de liquidité entre les entreprises financières.
- (4) **Les émetteurs souverains doivent couvrir les pertes climatiques sous-assurées:** le déficit de protection d'assurance dans les pays de la zone euro est important, avec seulement 25 % des pertes climatiques actuellement assurées et jusqu'à 95 % des pertes climatiques non assurées dans certains pays. Il risque de se creuser avec l'aggravation des chocs climatiques, laissant tant les établissements financiers que les gouvernements fortement exposés aux risques climatiques.

En ce qui concerne l'intermédiation financière non bancaire, des risques systémiques apparaissent, par exemple, pour les fonds d'investissement et les assureurs, étant donné qu'ils sont d'autant plus exposés au risque de marché que leur portefeuille de titres d'entreprise est important. Ces détenteurs d'actifs sont également interconnectés avec le secteur bancaire par des participations croisées, des prêts, des expositions communes et des dépôts directs en espèces.

En ce qui concerne les fonds d'investissement, un accord politique a été trouvé en juillet 2023 sur la révision de la directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (directive OPCVM) et la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM), qui introduit des règles harmonisées concernant la sélection et l'utilisation d'outils de gestion de la liquidité pour les OPCVM et les fonds d'investissement alternatifs de type ouvert. Cela devrait permettre aux gestionnaires de fonds et aux autorités nationales compétentes de mieux faire face aux pressions de remboursement dans des conditions de marché tendues, y compris lorsque celles-ci sont déclenchées par des corrections du marché liées au climat.

Pour le secteur de l'assurance, de nouveaux pouvoirs de surveillance devraient permettre aux autorités nationales compétentes de remédier aux vulnérabilités en matière de liquidité dans des circonstances exceptionnelles, par exemple en exigeant le renforcement des positions de liquidité ou la suspension temporaire des droits de remboursement.

Pour le secteur bancaire, des mesures envisageables ont été identifiées (voir section 4 ou annexe).

3.4 Mesures nationales

Étant donné que la nature et l'ampleur des risques liés au climat varient d'un État membre à l'autre, la Commission approuve également les initiatives stratégiques prises au niveau national pour remédier à des vulnérabilités spécifiques.

Ces initiatives relèvent généralement du Semestre européen, de la facilité pour la reprise et la résilience, de l'instrument d'appui technique ou de l'initiative de Vienne ⁽³⁷⁾.

Dans le cadre du Semestre européen, la Commission publie chaque année des recommandations par pays, pour chaque État membre. La Commission a attiré à plusieurs reprises l'attention sur les vulnérabilités liées au climat auxquelles il convient de parer, par exemple dans les rapports par pays pour le Portugal (2023), la Bulgarie (2022), les Pays-Bas (2020) et la Grèce (2023).

Depuis 2021, la facilité pour la reprise et la résilience finance des réformes et des investissements dans les États membres, qui devraient à leur tour faire progresser les transitions écologique et numérique. Ces réformes et investissements devraient également rendre les économies et les sociétés des États membres plus résilientes, contribuant ainsi indirectement à atténuer les risques pour la stabilité financière liés au climat. Les investissements concernent, par exemple, la mobilité durable, l'amélioration de l'efficacité énergétique des bâtiments résidentiels, les sources d'énergie renouvelables et l'économie circulaire.

L'instrument d'appui technique de la Commission fournit aux États membres une expertise technique sur mesure pour concevoir et mettre en œuvre des réformes. Il comprend le projet phare «Cadre de gestion des risques ESG pour le secteur financier», lancé en 2023, auquel ont adhéré la Bulgarie, Chypre, la Grèce, la Finlande, la France, la Croatie, l'Irlande, l'Italie, la Lettonie, la Roumanie et la Slovaquie.

Enfin, dans le cadre de l'initiative de Vienne, un groupe de travail sur la surveillance et l'évaluation des risques liés au changement climatique a été créé en octobre 2021. Il se concentre sur trois domaines d'activité: i) l'amélioration de la qualité des données utilisées pour quantifier les risques climatiques auxquels sont confrontés les emprunteurs; ii) l'examen des évolutions réglementaires récentes au niveau de l'UE et au niveau international en lien avec le changement climatique; et iii) le partage des connaissances et le développement d'une compréhension commune des trajectoires de transition pour les différents secteurs économiques. Des précisions supplémentaires sur les mesures nationales sont apportées dans l'annexe.

⁽³⁷⁾ L'initiative de Vienne, initiative de coordination des banques européennes, est un cadre visant à préserver la stabilité financière dans les pays émergents d'Europe. Depuis janvier 2009, l'initiative de Vienne réunit les parties prenantes publiques et privées des banques transfrontières établies dans l'UE actives dans les pays émergents d'Europe, qui possèdent une grande partie des secteurs bancaires de cette région et détiennent également une part importante des titres d'État.

4 PERSPECTIVES EN MATIERE DE POLITIQUES

La Commission surveille les risques liés au climat qui pèsent sur la stabilité financière afin de continuer à développer les politiques qu'elle propose. Ses principaux objectifs sont d'améliorer la mesure des risques liés au climat et des risques environnementaux plus larges pesant sur la stabilité financière et de rechercher quelles mesures sont nécessaires pour amortir ces risques. Compte tenu de l'urgence du changement climatique, ces deux objectifs doivent être poursuivis de manière itérative. En d'autres termes, le manque de disponibilité et de qualité des données ne doit pas être un motif de reporter les recherches sur la manière d'amortir ces risques.

Des progrès seront accomplis en matière de **mesure des risques**, par exemple grâce à l'*exercice ponctuel de tests de résistance* prévu dans la communication de la Commission de 2021 intitulée «Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable» et officiellement commandé en mars 2023 ⁽³⁸⁾. L'exercice est mené conjointement par les autorités européennes de surveillance, la BCE et le CERS.

Il s'agira d'un exercice transsectoriel et descendant visant à tester la résilience du système pendant la transition vers les objectifs climatiques de la Commission à l'horizon 2030. L'exercice se concentrera sur les chocs à court terme susceptibles de se produire au cours de la mise en œuvre du paquet «Ajustement à l'objectif 55» de la Commission ⁽³⁹⁾, qui devrait progresser comme prévu.

Le conseil général du CERS a finalisé les scénarios défavorables, qui ont un horizon temporel court et se concentrent sur les risques de transition dans le secteur financier jusqu'en 2030. L'impact que l'anticipation de risques physiques croissants peut avoir sur la valorisation des actifs sera également pris en considération. La valeur ajoutée de cet exercice réside dans son approche transsectorielle et systémique.

L'exercice examinera également les effets de contagion, c'est-à-dire la manière dont les tensions se propagent dans le système financier et produisent des effets de second tour (autrement dit, comment les réactions des établissements financiers pourraient amplifier les tensions). Il permettra donc de mieux comprendre les éventuelles vulnérabilités du système financier dans son ensemble. Les différentes autorités de surveillance utiliseront leurs propres cadres, données et modèles compris, pour réaliser les tests de résistance, lesquels se fonderont sur les données de bilan de fin 2022. Ces travaux devraient fournir des informations sur la vulnérabilité du système financier aux risques climatiques et sur sa capacité à soutenir les investissements verts en situation de crise. Plus généralement, des conclusions sont attendues d'ici au premier trimestre de 2025, en temps utile pour éclairer la prochaine Commission.

En ce qui concerne l'**atténuation des risques**, l'exercice «Ajustement à l'objectif 55» fournira un aperçu de la vulnérabilité du système financier aux risques climatiques et de sa capacité à soutenir les investissements verts en situation de crise. Ces résultats, combinés à d'autres résultats issus de l'analyse de scénarios et des tests de résistance réalisés dans l'UE, alimenteront des discussions plus larges sur les politiques à mener, comme cela a déjà été annoncé ⁽⁴⁰⁾. En particulier, la Commission présentera, dans un rapport qui sera publié en 2025, son évaluation de la manière dont les risques mis en évidence par les tests

⁽³⁸⁾ Voir [Mandate for the FF55 one-off exercise.pdf \(europa.eu\)](#).

⁽³⁹⁾ Voir <https://www.consilium.europa.eu/fr/policies/green-deal/fit-for-55-the-eu-plan-for-a-green-transition/>.

⁽⁴⁰⁾ Voir action n° 3, point e), de l'annexe de la communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions: Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable [SWD(2021) 180 final].

de résistance ou l'analyse de scénarios peuvent être intégrés dans la réglementation et la surveillance microprudentielles et macroprudentielles pour les établissements bancaires et les entités non bancaires.

Des mesures spécifiques pourraient découler d'études analysant les secteurs de la banque et de l'assurance:

- L'ABE et l'AEAPP ont mandat d'évaluer la différence de risque entre les actifs, sur la base de leurs facteurs de durabilité (actifs «verts», «non verts» et «bruns»). L'AEAPP doit présenter un rapport en 2024, et l'ABE une série de rapports. Ces rapports fourniront une meilleure base de discussion de mesures prudentielles fondées sur les risques dans le cadre du pilier 1, fondées sur les profils de durabilité, et ciblant par exemple les actifs «verts» ou «bruns». En octobre 2023, l'ABE a publié un premier rapport sur la place des risques environnementaux et sociaux dans le cadre prudentiel, évaluant la manière dont le cadre actuel tient compte de ces risques. Elle recommande des améliorations ciblées afin d'accélérer l'intégration des risques environnementaux et sociaux dans l'ensemble du pilier 1 et pointe les domaines à évaluer plus avant. En décembre 2023, l'AEAPP a publié un document de consultation⁽⁴¹⁾ sur la possibilité de réserver un traitement prudentiel spécifique aux risques en matière de durabilité, dans le prolongement du document de réflexion de 2022 sur la méthodologie et les sources de données⁽⁴²⁾.
- Grâce aux progrès importants réalisés dans le cadre de la taxinomie de l'UE en ce qui concerne la définition des activités «vertes» et sur la base des rapports finaux des autorités européennes de surveillance sur l'écoblanchiment dans les secteurs financiers (attendus en mai 2024), d'autres initiatives pourraient être élaborées pour contribuer à enrayer l'écoblanchiment dans l'UE.
- En outre, le dernier paquet bancaire approuvé par les colégislateurs exige que les banques adoptent des plans concrets pour identifier et gérer les risques ESG découlant de leurs stratégies commerciales à moyen et long terme. Les plans doivent inclure au moins les engagements des banques en matière de durabilité et les informations à publier (à titre obligatoire et à titre volontaire). De même, dans le cadre de la révision de Solvabilité II, les colégislateurs sont convenus à titre provisoire d'exiger des assureurs qu'ils élaborent des plans spécifiques pour surveiller et traiter les risques financiers découlant des facteurs de durabilité, y compris ceux découlant de la transition vers le «zéro net». La proposition de directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité prévoit d'imposer aux prestataires de services financiers au-delà d'un certain seuil de taille, y compris les assureurs et les banques, d'élaborer des plans de transition. La directive comptable, telle que modifiée par la CSRD, imposera aux grandes entreprises, y compris les assureurs et les banques, de publier leurs plans de transition parallèlement à d'autres informations non financières dans leurs rapports annuels de gestion.

(41) https://www.eiopa.europa.eu/consultations/consultation-prudential-treatment-sustainability-risks_en

(42) https://www.eiopa.europa.eu/consultations/discussion-paper-prudential-treatment-sustainability-risks_en

Plus généralement, plusieurs aspects importants doivent être pris en considération lors du calibrage des politiques. Premièrement, les différents horizons temporels et les évolutions attendues en matière de transition et de risques physiques rendent nécessaire de déterminer avec soin l'horizon temporel approprié pour la réglementation et la surveillance prudentielles. En outre, les transferts de risques entre différents secteurs doivent être pris en considération pour le système financier dans son ensemble. Par exemple, le déficit de protection d'assurance contre les catastrophes naturelles et les événements liés au climat, en raison d'un manque de couverture de ces risques dans certains secteurs ou zones géographiques, peut avoir des conséquences immédiates sur l'exposition du secteur bancaire et de l'économie réelle au risque. Une coordination est donc nécessaire entre les autorités responsables des mesures microprudentielles et macroprudentielles. En outre, bien que le cadre relatif aux informations à publier se soit rapidement développé au cours des dernières années, il concerne principalement l'actif du bilan, alors que l'extension des obligations d'information au passif pourrait améliorer la transparence.

La Commission évaluera également la manière dont les considérations de politique liées au climat devraient être prises en considération dans le cadre de la révision de la boîte à outils macroprudentielle de l'UE pour les établissements bancaires et les entités non bancaires. Pour le secteur bancaire, certains instruments macroprudentiels existants ⁽⁴³⁾ pourraient être utilisés pour parer aux risques systémiques. Les mesures possibles comprennent: i) un coussin pour le risque systémique (général ou sectoriel); ii) des limites de concentration; ou iii) des mesures portant sur les emprunteurs. Si d'autres outils (par exemple, un coussin contracyclique ou des coussins pour les établissements d'importance systémique) pourraient être interprétés à la lumière de ces risques et remaniés ou améliorés pour y faire face, des obstacles restent à surmonter pour les calibrer et éviter des résultats non voulus. Des discussions sur la politique à mener concernant des aspects importants de la mise en œuvre d'une approche macroprudentielle sont en cours dans les enceintes internationales. Des précisions sont apportées dans l'annexe.

Les considérations qui précèdent contribueront à déterminer les mesures appropriées à prendre pour parer aux risques liés au climat pesant sur la stabilité financière. Outre le changement climatique, la Commission étudie d'autres risques environnementaux, tels que les risques découlant de la perte de biodiversité et de la dégradation des écosystèmes. Les travaux sur les risques liés au climat peuvent aider à appréhender ces domaines distincts mais liés. Comme elle l'a annoncé dans sa stratégie de financement de la transition vers une économie durable, la Commission a l'intention, à moyen terme, d'étendre les considérations relatives au risque systémique aux risques financiers liés à l'environnement, de prendre en compte les intermédiaires financiers non bancaires et d'évaluer le traitement à réserver aux actifs pour lesquels les expositions environnementales sont inconnues.

5 CONCLUSION

Les risques liés au climat pesant sur la stabilité financière sont très divers, et leur ampleur n'est pas encore pleinement comprise. Le changement climatique pourrait avoir un impact sur la stabilité financière de multiples manières. L'évolution de ces risques pour la stabilité financière dépendra des efforts d'atténuation et d'adaptation déployés au niveau mondial et peut être limitée grâce à de nouvelles actions en faveur du climat, menées de manière coordonnée et en temps utile. Il est difficile aujourd'hui de quantifier l'impact de ces risques climatiques sur la stabilité financière pour de nombreuses raisons, notamment: i)

⁽⁴³⁾ Figure 11 du rapport de l'équipe de projet de la BCE et du CERS intitulé «Towards macroprudential frameworks for managing climate risk».

les incertitudes concernant les liens entre les indicateurs économiques/financiers et le climat, étant donné qu'ils reposent principalement sur des données du passé; ii) les horizons temporels vastes et variables concernés; iii) le caractère sans précédent des risques; iv) les interconnexions entre les secteurs financiers et l'économie réelle; et v) la manière dont ces risques pourraient se propager à l'ensemble du système.

Ces dernières années, les autorités de surveillance, les banques centrales et les chercheurs ont fait progresser la compréhension de certains de ces risques au moyen de tests de résistance et d'analyses de vulnérabilité, mais beaucoup reste à faire. Certains des résultats de ces exercices montrent que l'impact des risques climatiques se concentre sur certains secteurs, régions et acteurs des marchés financiers. Il convient toutefois de noter les limites de ces exercices, car il est probable qu'ils sous-estiment les risques liés au changement climatique et leur impact.

À l'avenir, les actions suivantes, notamment, pourraient améliorer sensiblement la précision et l'ampleur de ces exercices: i) prendre en considération toutes les expositions pertinentes; ii) modéliser les interactions entre le secteur financier et l'économie réelle; iii) prendre en considération les effets qui se cumulent; iv) prendre en considération les interactions entre les différents segments du secteur financier et v) les interactions avec la perte de biodiversité et la dégradation de la nature. Une fois que toutes les lacunes importantes auront été comblées, une nouvelle évaluation des risques liés au climat pourrait mettre en lumière la nécessité d'une initiative ciblée. À cet égard, l'exercice «Ajustement à l'objectif 55» de la Commission est l'occasion d'en apprendre davantage sur la résilience du secteur financier européen, et ses résultats devraient inspirer les mesures qui seront prises à l'avenir. Le calibrage de ces mesures garantira qu'aucun angle mort ne subsiste en ce qui concerne les poches de risque, tout en évitant le double comptage des risques.

Le cadre prudentiel se développe afin d'intégrer dûment des exigences pour parer aux risques liés au climat. Jusqu'à présent, il s'est principalement concentré sur les exigences en matière de gestion des risques et de transparence. Sur la base des travaux d'analyse en cours et des conclusions de l'exercice «Ajustement à l'objectif 55», et dans le cadre de sa stratégie globale, la Commission évaluera les améliorations à apporter aux cadres microprudentiel et macroprudentiel pour les établissements bancaires et les entités non bancaires.

6 ANNEXE: INITIATIVES CIBLANT LES POCHEs DE RISQUE

La présente annexe détaille la manière dont les **initiatives existantes répondent aux principaux défis actuels** en matière de mesure des risques liés au climat, ainsi que la manière dont elles s'attaquent aux **poches de risque**. Elle examine les obligations d'informations spécifiques au secteur financier, les politiques microprudentielles et les politiques macroprudentielles.

6.1 Informations à publier

La collecte et la publication d'informations sur les risques climatiques et leurs incidences constituent la base de l'évaluation et de la gestion de ces risques. En outre, la publication de ces informations peut faciliter l'élaboration de politiques réglementaires visant à faire face aux risques liés au climat pesant sur la stabilité financière. Ces dernières années, l'UE a instauré une série d'obligations d'information en matière de durabilité. La présente annexe donne une vue d'ensemble des exigences applicables au secteur financier en particulier, au-delà des obligations de publication décrites ci-dessus (voir encadré 1) applicables aux entreprises non financières.

6.1.1 Obligations d'informations transsectorielles dans le secteur financier

Le **règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR)** est un cadre de transparence qui impose aux acteurs des marchés financiers (par exemple, les gestionnaires d'actifs, les assureurs, les institutions de retraite ainsi que les banques pour leurs activités de gestion d'actifs) et aux conseillers financiers de publier des informations en matière de durabilité à l'intention des investisseurs. Ils doivent indiquer les effets de leurs décisions d'investissement sur les personnes et l'environnement, et la manière dont ils prennent en compte les risques en matière de durabilité sont intégrés, tant au niveau des entités qu'au niveau des produits (y compris en ce qui concerne leurs expositions sur des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles, l'empreinte carbone de leur portefeuille et la part de leurs investissements ayant une incidence sur les zones sensibles sur le plan de la biodiversité).

Les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers doivent également publier des informations sur la manière dont ils prennent en considération les risques en matière de durabilité, c'est-à-dire publier sur leur site web des informations sur la manière dont ils intègrent ces risques dans leur prise de décision en matière d'investissement et dans leurs politiques de rémunération. Pour satisfaire à ces obligations d'information, les acteurs du marché s'appuieront en partie sur les informations en matière de durabilité publiées par les entreprises récipiendaires des investissements conformément à la CSRD, qui modifie la directive comptable (2013/34/UE), et aux règles détaillées énoncées dans l'acte délégué sur les ESRS ⁽⁴⁴⁾.

Certaines entreprises financières sont elles-mêmes soumises au cadre **CSRD/ESRS** et devront déclarer leurs propres performances environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), y compris leurs indicateurs de performance en matière de risques climatiques et de taxinomie. La définition des «activités durables» figure dans le **règlement (UE) 2020/852 sur la taxinomie**.

⁽⁴⁴⁾ Règlement délégué (UE) 2023/2772 de la Commission du 31 juillet 2023 complétant la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes d'information en matière de durabilité.

L'**acte délégué sur les informations à publier en lien avec la taxinomie** précise le contenu et la présentation des informations à publier en vertu du règlement établissant la taxinomie et définit des indicateurs clés de performance spécifiques au secteur financier. Il s'agit notamment du **ratio d'actifs verts** pour les banques/établissements de crédit et du **ratio d'investissements verts** pour les gestionnaires d'actifs.

Pour leur fournir des produits appropriés, le secteur financier est tenu de recueillir des informations sur les **préférences ESG des entités récipiendaires de leurs investissements (MiFID II)** et des preneurs d'assurance (**directive sur la distribution d'assurances**). Le **règlement sur les notations ESG** imposera aux agences de notation ESG d'assurer la transparence de leurs méthodes, de leurs opérations et de leur gouvernance.

Enfin, le **règlement sur les indices de référence** a été modifié en 2019, par l'ajout d'une obligation d'information en matière de durabilité pour les administrateurs d'indices de référence (c'est-à-dire les entités qui fournissent des indices tels que le DAX et le CAC 40) destinés à être utilisés dans le cadre d'instruments ou de contrats financiers. Les administrateurs d'indices de référence doivent indiquer si et comment un indice de référence donné, ou une famille d'indices de référence donnée, intègre des critères ESG dès sa conception. Ils doivent également publier, dans les déclarations d'indices de référence, la manière dont les aspects ESG sont pris en considération. Ces déclarations doivent obligatoirement comprendre certains indicateurs de durabilité. Ces informations permettent aux utilisateurs d'identifier les indices de référence qui correspondent mieux à leurs besoins, y compris du point de vue de la gestion des risques en matière de durabilité, et de bénéficier d'informations qui les aident à se conformer aux obligations d'information auxquels ils sont eux-mêmes soumis.

6.1.2 Informations à publier dans le secteur bancaire

Les banques doivent divulguer la manière dont elles gèrent les risques ESG et en tiennent compte dans leur gouvernance, ainsi que la manière dont elles traitent les risques de transition liés au changement climatique. À cette fin, la Commission européenne a adopté des normes techniques pour mettre à jour les modèles qui doivent être utilisés par les grandes banques cotées pour la publication des risques ESG, conformément au règlement sur les exigences de fonds propres. En outre, l'acte d'exécution adopté en décembre 2022 ⁽⁴⁵⁾ garantira que les acteurs du marché sont bien informés des expositions, des risques et des stratégies ESG des grands établissements cotés.

Ces mesures d'information favorisent la discipline de marché en ce qui concerne la tarification des risques liés au climat dans les instruments de financement des banques. Le paquet bancaire approuvé par les colégislateurs (CRR3) étendra les exigences à toutes les banques, et ne la limitera plus aux grandes banques cotées uniquement, comme c'est le cas actuellement. En outre, afin de garantir une plus grande transparence en matière de durabilité, les colégislateurs ont apporté au paquet bancaire des modifications qui imposent aux banques de divulguer et de déclarer explicitement leurs expositions aux secteurs à haut risque et préjudiciables à l'environnement (par exemple, les secteurs producteurs de combustibles fossiles).

⁽⁴⁵⁾ Règlement d'exécution (UE) 2022/2453 de la Commission du 30 novembre 2022 modifiant les normes techniques d'exécution définies dans le règlement d'exécution (UE) 2021/637 en ce qui concerne la publication d'informations sur les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance, JO L 324 du 19.12.2022, p. 1.

6.1.3 Informations à publier dans le secteur de l'assurance

En vertu des normes techniques d'exécution révisées sur les informations à déclarer et à publier par le secteur de l'assurance, les assureurs devront communiquer aux autorités de surveillance les informations suivantes en matière de durabilité: i) des informations sur la part des investissements exposés aux risques de transition et aux risques physiques liés au changement climatique; et ii) des informations sur l'exposition aux risques climatiques par l'intermédiaire de contrats d'assurance non-vie et sur la prise en compte, dans la conception du produit concerné, des mesures de prévention des risques (incitations financières destinées à encourager le preneur d'assurance à atténuer le risque sous-jacent assuré, par exemple au moyen de rabais sur les primes ou de franchises moins élevées, ou d'une expertise sur mesure en matière de risque fournie par l'assureur pour conseiller le preneur d'assurance sur les mesures d'atténuation des risques disponibles). Ces modifications s'appliqueront à partir de la fin de l'année 2023, c'est-à-dire à partir des déclarations 2023 attendues au début de l'année 2024.

En outre, dans le cadre des modifications de la directive Solvabilité II provisoirement convenues, à préciser par des mesures de niveau 2 et de niveau 3, les assureurs devront publier des informations sur leurs risques en matière de durabilité dans leurs **rapports sur la solvabilité et la situation financière**.

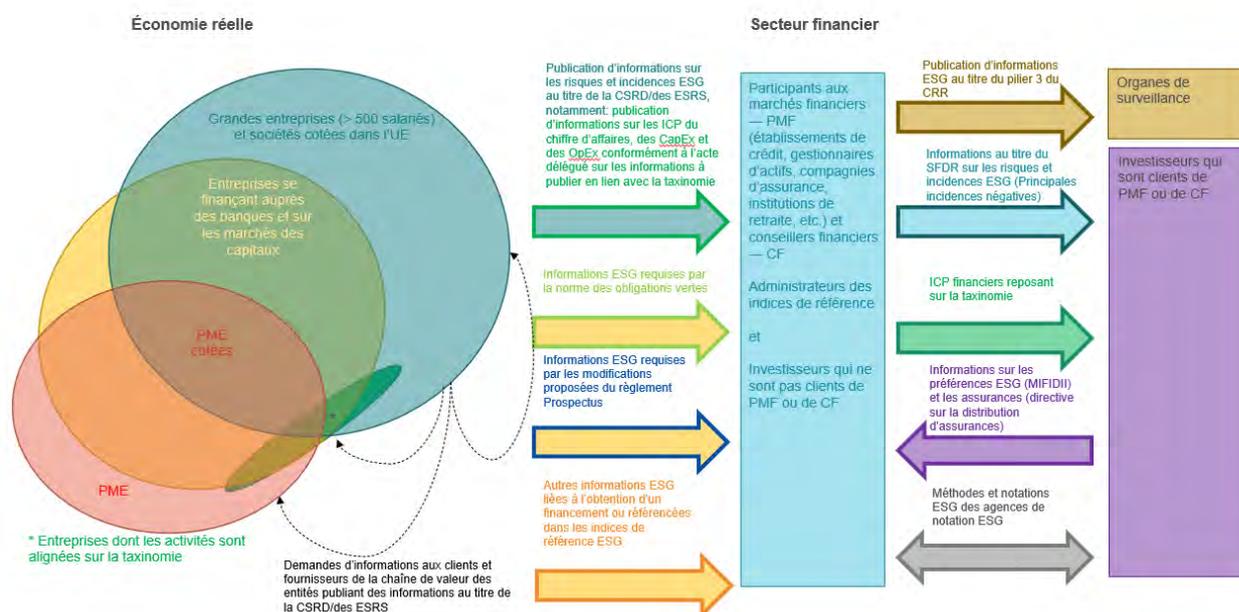
6.1.4 Faciliter l'accès aux informations publiées: le point d'accès unique européen (ESAP)

Le régime d'information révisé améliorera la portée et la qualité des informations publiées sur les risques liés au climat. Dans le même temps, la mise en place de l'ESAP facilitera l'accès à ces informations en fournissant un point d'accès unique aux informations financières et aux informations en matière de durabilité publiées sur les entreprises opérant dans l'UE et leurs produits d'investissement. Étant donné que les données de l'ESAP seront fournies dans un format numérique et dans toutes les langues de l'UE, cette plateforme facilitera également l'analyse, le suivi et la surveillance des risques liés au climat.

6.1.5 Résumé et rôle des obligations d'information

La Figure 9 résume les obligations d'information en matière de durabilité applicables aux secteurs financier et non financier, qui servent de base à l'action réglementaire. Les sections suivantes fournissent plus de détails sur les politiques microprudentielles et macroprudentielles adoptées pour faire face aux risques liés au changement climatique.

Figure 9: Vue d'ensemble des informations à publier en matière de durabilité



6.2 Politiques microprudentielles

Outre les mesures déjà en place, le **paquet bancaire** comprend des **propositions** de nouvelles mesures de **pilliers 2 et 3** qui obligeront toutes les banques à identifier les risques ESG, les divulguer et les intégrer systématiquement dans leur gestion des risques. Les banques seraient tenues de tester en interne leur résilience face aux impacts négatifs à long terme des risques financiers liés au climat, et plus généralement aux facteurs ESG. Elles devraient également élaborer des plans concrets à moyen et long terme pour identifier, surveiller et gérer les risques financiers liés aux facteurs ESG auxquels elles sont exposées, et leurs autorités de surveillance devraient évaluer ces plans et les risques liés aux facteurs ESG dans le cadre de leurs contrôles prudentiels réguliers. Ces plans devraient tenir compte des engagements volontaires ou réglementaires de la banque en matière de durabilité et être cohérents avec ceux-ci.

Selon ce qui est proposé, les autorités de surveillance bancaire devraient donc examiner l'exposition des banques aux risques ESG et leur gestion de ces risques, et évaluer si leurs fonds propres sont suffisamment solides pour leur permettre de respecter à la fois les objectifs pertinents de l'UE en matière de durabilité et les trajectoires de transition plus larges à court, moyen et long terme. L'adéquation de la gestion et du profil de risque des banques en ce qui concerne les expositions ESG doit se refléter dans leurs contrôles prudentiels réguliers [SREP], qui peuvent avoir une incidence sur leurs exigences de fonds propres supplémentaires au titre du pilier 2. En outre, au vu de la nécessité de garantir que les autorités de surveillance disposent de pouvoirs suffisants sur les questions de durabilité, les colégislateurs ont apporté des modifications au paquet bancaire, qui permettent explicitement aux autorités de surveillance d'exiger des banques qu'elles apportent des

ajustements à leurs plans à moyen et long terme, ou de prendre d'autres mesures dans le cadre de leur processus de contrôle prudentiel des risques ESG.

La **proposition de la Commission relative à la révision de la directive Solvabilité II** prévoit une analyse obligatoire de scénarios de changement climatique à long terme. Cela signifie qu'une évaluation de l'importance relative de l'exposition aux risques liés au changement climatique devra être effectuée dans le cadre de l'évaluation interne des risques et de la solvabilité (ORSA) des entreprises d'assurance ou de réassurance. Si le risque est significatif, cette évaluation devra être complétée par une analyse de l'impact d'au moins deux scénarios de changement climatique à long terme sur les activités de l'entreprise.

L'avis de l'AEAPP sur la surveillance de l'utilisation de scénarios de risques liés au changement climatique dans l'ORSA ⁽⁴⁶⁾ définit ce que les autorités de surveillance sont en droit d'attendre: i) l'identification des expositions aux risques liés au changement climatique; et ii) l'intégration, par les assureurs, de scénarios de risques liés au changement climatique dans leur ORSA (pilier 2). Dans le prolongement de son avis de 2021, l'AEAPP a publié en août 2022 un guide d'application ⁽⁴⁷⁾ qui fournit des orientations détaillées sur la manière de réaliser une évaluation de l'importance relative de l'exposition aux risques liés au changement climatique et d'utiliser des scénarios de changement climatique dans l'ORSA. Ces orientations visent à aider les assureurs (en particulier les PME) à remplir leurs obligations vis-à-vis des autorités de surveillance. L'AEAPP contrôlera l'application de son avis de 2021 par les autorités nationales compétentes, dans le cadre de leurs activités de surveillance prudentielle. Outre les exigences énoncées dans la proposition de la Commission, dans le cadre des modifications provisoirement convenues de la directive Solvabilité II, les assureurs seront tenus de prendre explicitement en considération l'horizon à court, moyen et long terme lors de l'évaluation des risques en matière de durabilité. En outre, ils devront élaborer des plans, des objectifs et des processus spécifiques pour faire face aux risques financiers découlant des facteurs de durabilité. Les autorités de surveillance devront, pour leur part, évaluer ces plans et les risques en matière de durabilité dans le cadre de leur processus de contrôle prudentiel. Les assureurs seront également tenus de publier des informations sur les risques en matière de durabilité dans le cadre du rapport sur la solvabilité et la situation financière.

En août 2022, un ensemble de modifications des actes délégués sectoriels ciblant le secteur de l'assurance est entré en vigueur, imposant aux assureurs d'intégrer les risques et facteurs de durabilité dans leur système de gestion des risques (y compris leur ORSA et leur politique de rémunération) et dans leur stratégie d'investissement. Ces modifications imposent également d'intégrer les facteurs, les risques et les préférences en matière de durabilité dans: i) les exigences en matière de surveillance et de gouvernance des produits applicables aux assureurs et aux distributeurs de produits d'assurance; et ii) les règles en matière de déontologie et de conseil en investissement (évaluations de l'adéquation) pour les produits d'investissement fondés sur l'assurance.

⁽⁴⁶⁾ AEAPP, Opinion on the supervision of the use of climate change risk scenarios in ORSA | Eiopa (europa.eu), 2021.

⁽⁴⁷⁾ AEAPP, Application guidance on climate change materiality assessments and climate change scenarios in ORSA (europa.eu), 2022.

Outre la révision de la directive Solvabilité II, la Commission a adressé une **demande d'avis à l'AEAPP sur la révision des règles applicables aux institutions de retraite professionnelle**. L'AEAPP a publié son avis technique en septembre 2023⁽⁴⁸⁾, recommandant de modifier la directive IRP II afin de: i) renforcer l'inclusion des risques liés à la durabilité dans les décisions d'investissement des IRP; ii) tenir compte de l'impact à long terme des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité; et iii) mieux prendre en considération les préférences des membres et des bénéficiaires en matière de durabilité.

D'autres mesures sont toujours **en cours de discussion** pour les piliers 1, 2 et 3.

En ce qui concerne le **pilier 1**, l'ABE et l'AEAPP travaillent actuellement au traitement prudentiel des expositions à des facteurs environnementaux et sociaux. Le groupe de travail sur les risques financiers liés au climat du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) fera avancer le débat.

En ce qui concerne le **pilier 2**, le CBCB a publié en juin 2022 un ensemble de «principes pour la gestion et la surveillance efficaces des risques financiers liés au climat» visant à améliorer les pratiques en la matière⁽⁴⁹⁾.

En ce qui concerne le **pilier 3**, le groupe de travail sur les risques financiers liés au climat propose de suivre une approche séquentielle et de s'appuyer sur les travaux en matière d'informations à publier menés par d'autres organisations internationales, telles que le Conseil des normes internationales d'information sur la durabilité (ISSB), en matière de publication d'informations. En novembre 2022, le Comité de Bâle a soutenu l'élaboration d'un cadre de publication, au titre du pilier 3, d'informations sur les risques financiers liés au climat, fondé sur des initiatives de publication parallèles menées par l'ISSB et d'autres autorités, et complété par ces initiatives. En juin 2023, l'ISSB a publié ses normes inaugurales (IFRS S1 et IFRS S2), qui pourraient entrer en vigueur pour les périodes de déclaration annuelles débutant après le 1^{er} janvier 2024, sous réserve du calendrier des juridictions concernées.

La sous-section restante **analysera la manière dont les mesures microprudentielles actuelles et à venir tiennent compte des risques financiers liés au climat pesant sur la stabilité financière**. L'**interaction entre les mesures macroprudentielles et microprudentielles** est un élément clé. Il convient d'articuler les mesures macroprudentielles prises pour faire face aux risques pesant sur la stabilité financière avec leur pendant microprudentiel afin de garantir un continuum, tout en gardant à l'esprit les compromis potentiels. Dans certains cas, les outils réglementaires peuvent se justifier d'un point de vue tant microprudentiel que macroprudentiel. Dans le contexte général des risques financiers liés au climat pesant sur la stabilité financière, les deux approches dépendront également d'un ensemble plus large de politiques publiques visant à limiter le changement climatique et à s'y adapter, et interagiront avec celles-ci.

Afin de compléter les initiatives déjà mises en œuvre ou envisagées dans le cadre du paquet bancaire de 2021 (à savoir le nouveau pilier 2 et l'extension du pilier 3), des mesures de pilier 1 seront également mises en œuvre. La directive sur les exigences de fonds propres fixe cinq exigences de coussin de fonds propres qui forment ensemble une exigence

⁽⁴⁸⁾ https://www.eiopa.europa.eu/publications/technical-advice-review-iorp-ii-directive_en

⁽⁴⁹⁾ CBCB, Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks, 2022. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d532.htm>

globale de coussin de fonds propres. Ces exigences sont fixées au niveau de l'entité ou du groupe bancaire pour faire face aux risques systémiques. Ces coussins doivent être couverts par des fonds propres de base de catégorie 1 (CET1) sur une base cumulée, sauf pour les établissements d'importance systémique mondiale (EISm) et pour les autres établissements d'importance systémique (autres EIS), auxquels le coussin plus élevé s'appliquera.

Les dénominateurs de ces exigences de coussin sont le niveau des actifs pondérés en fonction des risques des banques. Étant donné que les actifs pondérés en fonction des risques seront influencés par les exigences communes de pilier 1 et les exigences individuelles de pilier 2 pour chacune des normes de risque utilisées pour calculer leur total (c'est-à-dire les approches du risque de crédit, du risque de marché et du risque opérationnel utilisées par la banque), les mesures macroprudentielles devraient tenir compte de tous les risques financiers liés au climat qui ne sont pas intégrés au calcul idiosyncratique des actifs pondérés en fonction des risques de la banque, afin que, pour chaque catégorie de risques, tous les aspects systémiques des risques climatiques se conjuguant à l'échelle du système qui n'ont pas encore été pris en compte le soient désormais.

Les autorités responsables des politiques macroprudentielles devraient prendre en considération les exigences microprudentielles et se coordonner avec les autorités chargées du volet microprudentiel avant de prendre des mesures, de manière à obtenir le dosage le plus efficace et le plus cohérent possible des politiques d'atténuation des risques liés au climat au niveau macroéconomique. Les mesures macroprudentielles sont décrites dans la section suivante du présent rapport.

Les coussins pour les EISm et les autres EIS peuvent déjà parer en partie aux effets de second tour, puisque les banques les plus importantes du point de vue systémique détiennent des fonds propres supplémentaires pour faire face aux effets négatifs qu'une défaillance de leur part pourrait avoir sur le système financier international ou national. Toutefois, si ces coussins tiennent compte des interconnexions directes au moyen des indicateurs sous-jacents, cela peut ne pas être le cas pour les interconnexions indirectes telles que les expositions communes, les chevauchements de portefeuilles et les corrélations entre portefeuilles. Les banques peuvent être exposées à des concentrations similaires de risques climatiques dans différents pays, zones géographiques ou secteurs vulnérables à ces risques, ce qui peut être source de préoccupations systémiques au-delà du risque de chaque banque.

En outre, d'une banque d'importance systémique à l'autre, la plupart des expositions sur les grandes sociétés non financières peuvent être liées, via les marchés des capitaux, à des entreprises présentant des profils de risque climatique similaires. Du fait de l'exposition de ces sociétés non financières à des facteurs de risque climatiques communs et à des canaux de financement similaires sur les marchés de capitaux, les banques d'importance systémique peuvent se trouver exposées à des pertes corrélées. À cet égard, la question essentielle est de savoir dans quelle mesure il serait nécessaire d'ajuster les niveaux (ou les indicateurs) des coussins des banques d'importance systémique ou nationale.

La matérialisation des risques climatiques physiques et de transition a une dimension temporelle, mais on ne sait pas clairement si cela produit des effets sur les cycles financiers ou sur les risques systémiques cycliques. En outre, des risques financiers systémiques variables dans le temps liés au changement climatique, par exemple la possibilité de

«cycles (conjuncturels) financiers verts», pourraient ne pas suivre les cycles financiers «standards» et mériteraient d’être explorés plus avant, en fonction de leur importance.

Deux cadres juridiques pertinents pour la **gestion d’actifs** ont été modifiés, principalement pour faire en sorte que le devoir de loyauté intègre les risques liés à la durabilité. Il s’agit: i) du règlement délégué de la Commission lié à la directive sur les gestionnaires de fonds d’investissement alternatifs ⁽⁵⁰⁾; et ii) de la directive de la Commission mettant en œuvre la directive OPCVM ⁽⁵¹⁾.

6.3 Politiques macroprudentielles

Le changement climatique est susceptible d’impacter l’ensemble de l’économie et pourrait devenir une menace importante pour la stabilité financière, car il pourrait contribuer à l’accumulation de risques systémiques. Cela tient à son imprévisibilité relative, à son ampleur potentielle et à son incidence considérable. Si certains aspects des risques climatiques peuvent être traités au moyen d’outils microprudentiels relevant du pilier 1, du pilier 2 ou du pilier 3, comme indiqué à la section 6.2 ci-dessus, leur dimension systémique (retombées et effets de second tour dans l’ensemble du système financier, interconnexion et points de basculement) pourrait justifier une intervention macroprudentielle. L’interaction entre les politiques doit être soigneusement calibrée, étant donné que le changement climatique est visé par un ensemble plus large de politiques publiques, qui dépendent les unes des autres et se renforcent mutuellement. La nature sans précédent du changement climatique nécessite une action coordonnée (NGFS, 2019) et des mesures de politique plus étendues, ainsi qu’une approche cohérente entre les secteurs.

Au fur et à mesure que la recherche progresse, l’importance systémique des risques physiques et des risques de transition et, par conséquent, la nécessité de mesures macroprudentielles pour faire face aux externalités financières (que la réglementation microprudentielle ne traite pas, étant donné qu’elle se concentre sur les risques idiosyncratiques de chaque établissement) devient plus évidente. Les travaux de l’équipe de projet de la BCE et du CERS sur les risques financiers liés au changement climatique, parallèlement à d’autres initiatives en cours, par exemple du Conseil de stabilité financière (CSF) ⁽⁵²⁾, du CBCB et de l’ABE, visent à définir et à élaborer des politiques fondées sur des données probantes pour traiter ces aspects systémiques des risques financiers liés au climat ⁽⁵³⁾.

Certains instruments macroprudentiels existants ⁽⁵⁴⁾, tels que le coussin pour le risque systémique (*systemic risk buffer* ou SyRB), pourraient permettre de parer aux risques systémiques liés au climat dans le secteur bancaire⁵⁵. Des limites de concentration ou des

⁽⁵⁰⁾ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32021R1255>

⁽⁵¹⁾ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32021L1270>

⁽⁵²⁾ Groupe de travail sur la publication d’informations financières relatives au climat.

⁽⁵³⁾ Au cours de la quatrième et dernière année de son mandat, l’équipe de projet de la BCE et du CERS propose trois cadres pour faire le lien entre les risques climatiques et la stabilité financière: i) concernant la surveillance des risques; ii) concernant la politique macroprudentielle; et iii) concernant les risques plus larges pour la nature.

⁽⁵⁴⁾ Figure 11 du rapport de la BCE et du CERS intitulé «Towards macroprudential frameworks for managing climate risk».

⁽⁵⁵⁾ La proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2013/36/UE en ce qui concerne les pouvoirs de surveillance, les sanctions, les succursales de pays tiers et les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance, et modifiant la directive 2014/59/UE (CRDVI) reconnaît explicitement que les dispositions de l’article 133 sur le cadre régissant le

mesures axées sur les emprunteurs (*borrower-based measures* ou BBM) pourraient également être explorées, tandis que d'autres outils (par exemple, les coussins contracycliques ou les coussins pour les établissements d'importance systémique) pourraient être interprétés, remaniés ou améliorés à ces fins, mais il pourrait être nécessaire de surmonter certains obstacles liés à leur calibrage et à d'éventuels résultats non voulus ⁽⁵⁶⁾.

Le SyRB, conçu pour faire face aux risques systémiques qui ne sont pas couverts par d'autres instruments macroprudentiels disponibles, semble être l'outil le plus approprié pour faire face également aux risques liés au climat. Compte tenu de cette flexibilité du cadre SyRB, diverses options de conception pourraient être envisagées pour cet outil, selon le dernier rapport de la BCE et du CERS. Une large application du SyRB pourrait couvrir toutes les banques (avec un taux unique) ou, pour un calibrage plus ciblé, un SyRB général avec des taux multiples s'appliquant à différentes classes de risque pourrait être conçu. Le SyRB pourrait également être calibré de sortie à cibler spécifiquement la concentration d'expositions plus sensibles aux risques financiers liés au climat.

Pour appliquer le SyRB à différents secteurs, il pourrait être utile d'adapter dans une certaine mesure les orientations de l'ABE ⁽⁵⁷⁾, par exemple en ajoutant de nouvelles définitions ou sous-dimensions (y compris des niveaux de classification des secteurs plus détaillés, voire des données au niveau des entreprises) ⁽⁵⁸⁾.

Des limites de concentration pourraient également être appliquées pour limiter l'exposition des banques aux zones géographiques ou aux secteurs les plus exposés aux risques climatiques. De telles mesures pourraient décourager, voire empêcher, de nouvelles augmentations du risque systémique. Si elles sont soigneusement calibrées, elles pourraient également inciter les banques à réduire leurs concentrations d'expositions. À l'heure actuelle, les risques de concentration liés au climat ne semblent pas être pleinement pris en considération dans le cadre du pilier 1 relatif aux grandes expositions. Par conséquent, au niveau de l'UE, l'ABE pourrait proposer des modifications du cadre de déclaration et de publication, ainsi que la mise au point d'indicateurs des risques de concentration liés à l'environnement.

Les BBM ont été identifiées comme un autre instrument utile pour tenir compte des risques financiers liés au climat. Ce sont des outils ciblés et flexibles qui pourraient être appliqués (par exemple, pour les hypothèques) selon que les biens sont plus (ou moins) exposés aux risques physiques et de transition. Les BBM sont toutefois conçues/mises en œuvre au niveau national (c'est-à-dire qu'elles ne sont pas intégrées dans le cadre juridique de l'UE) et, étant donné qu'elles sont envisagées avant l'octroi effectif d'un prêt, elles ne peuvent s'appliquer qu'aux nouveaux prêts. Des travaux exploratoires sur les BBM (sur les pratiques réglementaires actuelles et sur celles qui pourraient être adoptées à l'avenir) sont

coussin pour le risque systémique peuvent déjà être utilisées pour parer à divers types de risques systémiques, y compris les risques liés au changement climatique.

⁽⁵⁶⁾ Tableau 13 du rapport CERS/BCE intitulé «[The macroprudential challenge of climate change](https://www.europa.eu)» ([europa.eu](https://www.europa.eu)).

⁽⁵⁷⁾ Orientations de l'ABE sur les sous-ensembles appropriés d'expositions sectorielles auxquelles les autorités compétentes ou désignées peuvent appliquer un coussin pour le risque systémique conformément à l'article 133, paragraphe 5, point f), de la directive 2013/36/UE.

⁽⁵⁸⁾ En ce sens, l'ABE (2023b) s'est déclarée prête à contribuer au réexamen de ces orientations, notamment en ce qui concerne les sous-ensembles appropriés d'expositions auxquels l'autorité compétente ou l'autorité désignée peut appliquer un coussin pour le risque systémique.

en cours afin d'examiner si elles pourraient être utilisées dans l'ensemble de l'UE comme outil de protection des banques contre les risques climatiques.

Le secteur de l'intermédiation financière non bancaire joue un rôle essentiel dans l'accumulation structurelle et la matérialisation éventuelle des risques liés au climat pesant sur la stabilité financière. Les chocs climatiques, en particulier dans un scénario de transition retardée (voir la section 1.2.1), devraient d'abord donner lieu à une révision des anticipations du marché (sur les marchés des actions et des obligations d'entreprises), avant de toucher le bilan des banques. Les fonds d'investissement et les assureurs sont par nature plus exposés au risque de marché en raison de leurs portefeuilles de titres d'entreprises plus importants, mais restent néanmoins interconnectés avec le secteur bancaire via des participations croisées, des expositions communes et des dépôts directs en espèces. Les corrections du marché induites par le climat peuvent déclencher des remboursements de fonds et, éventuellement, des ventes d'urgence touchant les fonds et les compagnies d'assurance. L'effet de levier peut encore amplifier ces pressions du marché.

En ce qui concerne en particulier les fonds d'investissement, un accord politique a été conclu en juillet 2023 sur la révision de la directive OPCVM et de la directive AIFM, pour introduire des règles harmonisées concernant la sélection et l'utilisation des outils de gestion de la liquidité pour les OPCVM et les fonds d'investissement alternatifs de type ouvert. Cela devrait permettre aux gestionnaires de fonds et aux autorités nationales compétentes de mieux faire face aux pressions de remboursement dans des conditions de marché tendues, y compris lorsque celles-ci sont déclenchées par des corrections du marché liées au climat. Dans le secteur de l'assurance, de nouveaux pouvoirs de surveillance devraient permettre aux autorités nationales compétentes de remédier aux vulnérabilités en matière de liquidité dans des circonstances exceptionnelles, par exemple en exigeant le renforcement des positions de liquidité ou la suspension temporaire des droits de remboursement. Les travaux exploratoires relatifs à la mise au point d'instruments de gestion des risques de concentration se poursuivront.

Il convient également d'étudier la **possibilité pour le secteur de l'intermédiation financière non bancaire d'améliorer la gestion des risques liés au climat pesant sur la stabilité financière et le partage des risques à l'échelle du système.** Par exemple, les marchés des capitaux peuvent fixer le prix des risques liés au climat plus efficacement que les marchés de prêts moins liquides. En outre, la réduction du déficit d'assurance peut limiter l'impact potentiel des risques liés au climat sur l'économie réelle⁽⁵⁹⁾. Le déficit d'assurance contre les aléas climatiques fait actuellement l'objet de discussions dans le cadre du dialogue de la Commission sur la résilience au changement climatique, l'objectif étant de parvenir à une compréhension commune de ce problème entre les parties prenantes et d'étudier des solutions pour y remédier au niveau de l'UE.

Divers aspects essentiels (par exemple, base juridique, nature des mandats, calibrage précis des politiques) doivent être pris en considération lors de la mise en place d'une approche macroprudentielle pour faire face aux risques systémiques liés au changement climatique. Le débat sur son application et son efficacité se poursuivra donc jusqu'à ce que de nouveaux progrès soient réalisés dans les enceintes compétentes et jusqu'à ce qu'un ensemble plus solide d'éléments probants soit recueilli. Dans un avenir proche, des

⁽⁵⁹⁾ Document de réflexion de la BCE et de l'AEAPP intitulé [Policy options to reduce the climate insurance protection gap \(europa.eu\)](https://www.europa.eu/press-room/media/30612/1).

considérations stratégiques liées au climat pourraient être prises en considération dans le cadre de la révision de la boîte à outils macroprudentielle de l'UE pour les établissements bancaires et les entités non bancaires.

6.4 Initiatives par pays

Étant donné que la nature et l'ampleur des risques liés au climat varient d'un État membre à l'autre, la Commission encourage également chaque pays de l'UE à mettre en place ses propres initiatives stratégiques pour remédier aux vulnérabilités qui lui sont propres.

6.4.1 Semestre européen

Chaque année, la Commission publie des recommandations par pays accompagnées de rapports par pays dans lesquels elle recense et analyse les principaux défis auxquels chaque État membre est confronté. La Commission a attiré à plusieurs reprises l'attention des pays sur les vulnérabilités liées au climat auxquelles il convient de remédier. Par exemple, dans le rapport sur le Portugal (2023), elle souligne que le secteur financier «reste exposé aux catastrophes naturelles, y compris aux catastrophes de faible fréquence telles que les incendies de forêt, les tremblements de terre et – de plus en plus – les inondations, en particulier dans le sud du pays». Dans le rapport sur la Bulgarie (2022), elle souligne qu'«le budget public de la Bulgarie est exposé à des risques climatiques importants, du fait d'une couverture d'assurance relativement faible contre les inondations et les incendies de forêt». Dans le rapport sur les Pays-Bas (2020), elle relève que: «En raison des risques que la transition énergétique pourrait présenter pour les établissements financiers, la banque centrale inclut également les données sur les actifs durables détenus par les établissements financiers dans ses scénarios de tests de résistance. En outre, les banques néerlandaises se sont engagées à mesurer, à surveiller, à gérer et à réduire l'empreinte environnementale de leurs bilans». En guise de dernier exemple, dans le rapport sur la Grèce (2023) la Commission souligne que «la Grèce présente l'un des déficits les plus élevés d'Europe en matière d'assurance contre les catastrophes naturelles, en particulier les tremblements de terre et les incendies de forêt».

6.4.2 Facilité pour la reprise et la résilience

La facilité pour la reprise et la résilience (FRR), qui est entrée en vigueur le 19 février 2021, finance des réformes et des investissements dans les États membres depuis février 2020 (début de la pandémie de COVID-19) et jusqu'au 31 décembre 2026. À cette fin, elle met à disposition 723,8 milliards d'EUR sous forme de prêts (385,8 milliards d'EUR) et de subventions (338 milliards d'EUR). Pour bénéficier du soutien de la FRR, les États membres soumettent à la Commission européenne des plans pour la reprise et la résilience dans lesquels ils exposent les réformes et les investissements à mettre en œuvre d'ici la fin de 2026. Les États membres peuvent alors recevoir un financement pour ces actions, à concurrence d'un montant convenu au préalable. Chaque plan devrait apporter des réponses efficaces aux défis mis en évidence dans le cadre du Semestre européen et, en particulier, donner suite aux recommandations par pays adoptées par le Conseil. Il devrait également faire progresser les transitions écologique et numérique et rendre les économies et les sociétés des États membres plus résilientes. Les ressources allouées au pilier «transition écologique» de la FRR sont substantielles et contribuent directement ou indirectement à atténuer les risques liés au climat pesant sur la stabilité financière.

Par exemple:

- En Italie, 37 % des ressources de la FRR sont allouées au pilier de la transition écologique. Elles sont consacrées à la mobilité durable (32,1 milliards d'EUR), à l'efficacité énergétique des bâtiments résidentiels (12,1 milliards d'EUR) et aux énergies renouvelables et à l'économie circulaire (11,2 milliards d'EUR).
- En Espagne, 40 % des ressources de la FRR sont allouées au pilier de la transition écologique. Elles sont consacrées aux sources d'énergie renouvelables innovantes (3,9 milliards d'EUR) et à l'efficacité énergétique dans les rénovations résidentielles (3,4 milliards d'EUR). Le plan pour la reprise et la résilience de l'Espagne comprend également une loi sur le changement climatique et la transition énergétique, qui est actuellement en vigueur.
- En Autriche, 59 % des ressources de la FRR sont allouées au pilier de la transition écologique. Elles sont destinées aux transports sans émissions (0,3 milliard d'EUR), à l'économie circulaire (0,2 milliard d'EUR), à l'efficacité énergétique des bâtiments résidentiels (0,2 milliard d'EUR) et à la mobilité environnementale (0,5 milliard d'EUR). Le plan pour la reprise et la résilience de l'Autriche prévoit également des modifications du système fiscal en faveur du climat.

6.4.3 *Instrument d'appui technique*

L'instrument d'appui technique (TSI) de la Commission fournit aux États membres une expertise technique sur mesure afin de les aider à concevoir et à mettre en œuvre des réformes. Plusieurs projets conçus avec l'aide du TSI sont directement ou indirectement liés aux risques climatiques pesant sur la stabilité financière. Un projet clé est le «cadre de gestion des risques ESG pour le secteur financier», un projet phare lancé en 2023 auquel ont adhéré la Bulgarie, Chypre, la Grèce, la Finlande, la France, la Croatie, l'Irlande, l'Italie, la Lettonie, la Roumanie et la Slovaquie.

Plus tôt, en 2022, le projet intitulé «Financement durable – renforcement des capacités de surveillance» avait bénéficié à la Croatie, à Malte, à la Pologne et à la Roumanie.

De nombreux autres projets similaires ont profité à des pays spécifiques, tels que: i) un projet grec (2021) visant à renforcer «les processus et méthodologies de la Banque de Grèce en matière de surveillance des comportements et des produits dans le domaine de l'assurance, ainsi qu'une recherche sur les déficits de protection en matière d'assurance»; ii) un projet hongrois (2022) visant l'«élaboration d'un cadre de surveillance des risques financiers découlant des pertes liées à la biodiversité»; et iii) un projet roumain (2021) soutenant une «analyse de scénarios environnementaux et [des] évaluations des risques climatiques pour l'Autriche et la Roumanie».

6.4.4 *Initiative de Vienne*

Dans le cadre de l'initiative de Vienne, un groupe de travail sur la surveillance et l'évaluation des risques liés au changement climatique a été créé en octobre 2021. Les travaux de ce groupe de travail sont organisés en trois volets axés sur:

- i. la disponibilité de données pertinentes et l'amélioration de la qualité des données, dans le but de réexaminer les pratiques actuelles en matière de compilation des informations/données utilisées pour quantifier les risques climatiques auxquels sont confrontés les emprunteurs. Ce volet contribuera à l'élaboration d'un questionnaire commun sur les indicateurs de l'exposition des PME aux risques de transition et aux risques physiques;

- ii. l'évolution de la réglementation et les pratiques en matière de surveillance: ce volet se concentre sur l'examen des récentes évolutions réglementaires pertinentes au niveau de l'UE et au niveau international liées au changement climatique (par exemple, en ce qui concerne le traitement du financement des infrastructures). Il se concentre également sur les pratiques actuelles dans les pays d'Europe centrale, orientale et du Sud-Est (qui sont assez diverses du point de vue de la complexité et de l'orientation);
- iii. les scénarios et stratégies de transition, le but étant le partage des connaissances et une compréhension commune des trajectoires de transition pour les différents secteurs économiques, dans le contexte des scénarios macroéconomiques et des stratégies par pays.

Les conclusions des volets ont été examinées lors de plusieurs ateliers du groupe de travail, et un rapport spécifique sera approuvé en séance plénière de l'initiative de Vienne.

