



LE SYSTÈME FINANCIER DONT NOUS AVONS BESOIN

DE L'ÉLAN À LA TRANSFORMATION

RÉSUMÉ

2^e Édition



Enquête : conception d'un
système financier durable

OCTOBRE 2016

L'Enquête du PNUE

L'Enquête sur la conception d'un système financier durable a été lancée par le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) pour faire avancer les options stratégiques et améliorer l'efficacité du système financier afin de mobiliser les capitaux en faveur d'une économie verte et solidaire — en d'autres termes, vers le développement durable. Créée en janvier 2014, elle a publié la première édition de « Le système financier dont nous avons besoin » en octobre 2015. Pour le moment, le mandat octroyé s'étend jusqu'à fin 2017, le but de l'Enquête étant d'approfondir ses conclusions et de les faire progresser.

Pour en savoir plus sur l'Enquête, consultez la page : www.unepinquiry.org et www.unep.org/inquiry ou adressez-vous à : Mme Mahenau Agha, directrice de l'information mahenau.gha@unep.org.

L'équipe

Mahenau Agha est la directrice de l'information. **Nick Robins** et **Simon Zadek** co-dirigent l'Enquête et sont les principaux auteurs de ce rapport.

L'équipe de l'Enquête comprend Saaya Dirlwanger, Maya Forstater, Mark Halle, Iain Henderson, Marc Lopatin, Olivier Lavagne d'Ortigue, Jeremy McDaniels, Nana-Ofori Okyere, Felicity Perry, Shereen Wiseman et Naurin Nuohan Zhang. L'équipe élargie comprend Agnes Atsiaya, Chad Carpenter, Nozipho January-Bardill, Sandra Rojas, Virginia Sonntag-O'Brien et Kelly Yu.

Remerciements

L'Enquête du PNUE sur la conception d'un système financier durable a été rendue possible grâce à l'engagement et à l'implication d'un grand nombre de personnes. Qu'il s'agisse de recherche, d'analyse ou d'engagement, les résultats atteints ont été obtenus grâce au temps et aux compétences des nombreux partenaires qui composent la communauté mondiale de l'Enquête. Notre équipe tient à exprimer sa reconnaissance aux personnes suivantes :

Marco Albani, Rafael Noel Del Villar Alrich, Inger Andersen, Sami Andoura, Butch Bacani, Ed Baker, Kathy Bardswick, Alexander Barkawi, Christopher Barrett, Lorenzo Bernasconi, Olle Billinger, Kornelis Blok, Jean Boissinot, Henrik Braconier, Tom Brookes, Edgar van de Brug, Mark Burrows, Maurice Button, Francesco La Camera, Juan-Carlos Castilla-Rubio, Lucianna Castilla-Rubio, Sagarika Chatterjee, Jan Cihlar, Leong Sing Chiong, Martin Cihak, Rita Roy Choudhury, Siobhan Cleary, Kajetan Czyn, Emmanuel Dooc, Colin Le Duc, Stan Dupré, Frank Elderson, Nathan Fabian, Ann Florini, Carsten Frank, Sandra Frimann-Clausen, Roger Gifford, Diletta Giuliani, Yannick Glemarec, Jackson Globus, Rhys Gordon-Jones, Norbert Gorissen, Joris de Groot, Danyelle Guyatt, David Harris, Toby Heaps, Hazel Henderson, Unenbat Jigjid, Dave Lauer, Dave Jones, Christopher Kaminker, Saïd El Khadraoui, Sean Kidney, Naina Lal Kidwai, Caio Koch-Weser, Oskar Krabbe, Mike Kreidler, Rachel Kyte, Deborah Lehr, Cheng Lin, Liu Jialong, Christine Low, Nannan Lundin, Ma Jun, Robert Madelin, Aditi Maheshwari, Geoff Margolis, Will Martindale, Davide Del Maso, Rodomarque Meira, Aloisio Lopes Pereira de Melo, Stacy Middleton, Anthony Miller, Irving Mintzer, Shan Mitra, Andrea Moffat, Amina J. Mohammed, Yannick Monschauer, Nuru Mugambi, Sharmala Naidoo, Timothy Nixon, Patrick Njoroge, Bruno Oberle, Habil O. Olaka, Mohammed Omran, Miriam Ott, Fred Packham, Fatma Pandey, Rodrigo Porto, Murilo Portugal, Atiur Rahman, Mia Horn af Rantzien, Aldo Ravazzi, Martijn Regelink, Teresa Ribera, Enrico Dalla Riva, Jessica Robinson, Mattia Romani, Rathin Roy, Neeraj Sahai, Richard Samans, Oyun Sanjaasuren, Holger Schmid, Dirk Schoenmaker, Guido Schotten, Matthew Scott, Beatriz Stuart Secaf, Edi Setijawan, Aarti Shah, Michael Sheren, Peer Stein, Myriam Vander Stichele, Jakob Thomä, Rens van Tilburg, Wallace Turbeville, Barbara Turley-McIntyre, Lily Vadera, Mario Sergio Vasconcelos, Annelise Vendramini, Latha Vishwanath, Maarten Vleeschhouwer, Robert Ward, Steve Waygood, Dirk Wagener, Scott Williams, William Young et Rong Zhang.

Le programme des Nations Unies pour l'environnement tient à remercier les entités suivantes pour leur soutien financier et leur partenariat stratégique :

Les gouvernements d'Allemagne, d'Italie, de Suisse et du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, la Commission européenne ainsi que la Fondation MAVA et la Fondation Rockefeller.

Nous tenons également à remercier les partenaires suivants pour leur généreux soutien, notamment en matière d'organisation, de données et d'aide à la recherche : BNEF, FTSE Russell, Generation Investment Management LLP, Paulson Institute, Principles for Responsible Investment, Thomson Reuters et UNEP FI.

Nous remercions tout particulièrement les membres de la haute direction du PNUE pour les conseils qu'ils ont prodigués à notre équipe depuis le début du projet. Un remerciement tout particulier à Erik Solheim, directeur exécutif, Achim Steiner, ancien directeur exécutif, ainsi qu'à Michele Candotti, Elliott Harris, Tim Kasten, Pushpam Kumar, Ligia Noronha, Theresa Panuccio, Steven Stone, Ibrahim Thiaw, Eric Usher, Brennan van Dyke et Mette Wilkie.

Cette seconde édition du rapport « Le système financier dont nous avons besoin » a été préparée en collaboration avec l'Initiative Finance du PNUE.

Copyright © Programme des Nations Unies pour l'Environnement, 2016

Avvertissement : Les appellations employées dans la présente publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent, de la part du Programme des Nations Unies pour l'environnement, aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou régions, ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites. De plus, les vues exprimées ne reflètent pas nécessairement la décision ou la politique déclarée du Programme des Nations Unies pour l'Environnement, et le fait de citer des noms ou des procédés commerciaux ne saurait constituer une approbation.

MESSAGES CLÉS : DE L'ÉLAN À LA TRANSFORMATION

1

La refonte du système financier mondial est nécessaire si l'on veut financer une économie inclusive, prospère et respectueuse de l'environnement à l'avenir, c'est-à-dire assurer un développement durable.

- La 1^{re} édition du rapport de l'Enquête « *Le système financier dont nous avons besoin* », publiée en 2015, identifiait :
 - » Le besoin de réformer le système financier de l'intérieur pour corriger les défaillances des politiques et des marchés et fournir un financement suffisant pour le développement durable, tout en complétant à la fois les actions économiques concrètes et les mesures financières publiques.
 - » Une « révolution tranquille » dans la manière dont ces actions, entreprises de part et d'autre du système financier, donnaient les premières solutions pour relever ce défi sous l'impulsion remarquable des pays en développement, ainsi que de certains pays développés.

2

Les premières conclusions de l'Enquête ont été largement plébiscitées, puis réaffirmées par la suite.

Cet élan s'est considérablement accru l'année dernière.

- Cette année, les efforts ont été intensifiés par :
 - » *Le leadership de marché* : Les grandes institutions financières reconnaissent que le développement durable est la clé de leur réussite future, comme le montre le marché des obligations vertes qui atteint aujourd'hui 118 milliards de dollars américains.
 - » *Au niveau national* : Les législateurs et les régulateurs de la finance entreprennent des actions pour stimuler la réallocation du capital, améliorer la gestion du risque et augmenter la transparence.
 - » *Au niveau international* : Pour la première fois en 2016, le G20 et le Conseil de Stabilité Financière étudient les différentes manières de faire évoluer le système financier pour y intégrer davantage les facteurs environnementaux.

3

Cet élan est soutenu par des moteurs politiques, de marché et, de manière plus générale, internationaux.

- » Adoption des Objectifs de développement durable et signature de l'Accord de Paris sur les changements climatiques.
- » Priorités de développement national, édictées en particulier par les pays en développement.
- » Efforts déployés de part et d'autre du système financier pour corriger les défaillances politiques et du marché.
- » Augmentation des perturbations du système financier causées par la technologie.
- » Attentes de plus en plus importantes de la société quant à la performance du système financier.
- » Intégration progressive de la finance verte comme facteur de compétitivité pour les entreprises et les centres financiers.

4

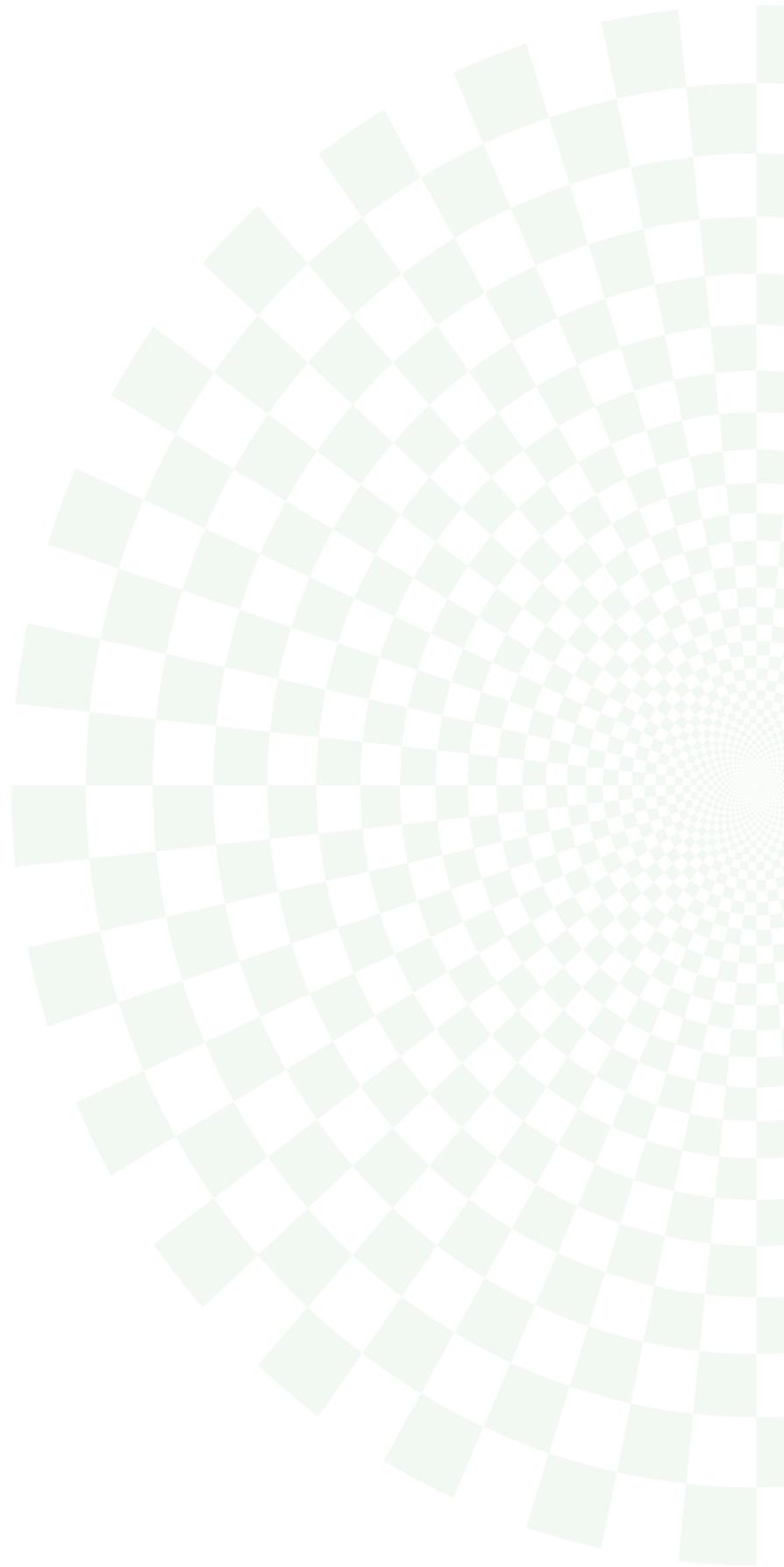
L'élan constaté aujourd'hui demeure toutefois insuffisant pour réaliser les transformations nécessaires au financement du développement durable.

- » L'appauvrissement du capital naturel poursuit sa course effrénée tandis que les mouvements sociaux et l'inégalité sociale continuent de progresser.
- » Les flux et les capitaux issus de la finance durable restent marginaux par rapport au déploiement des capitaux conventionnels dans le monde.
- » Le système financier n'intègre toujours pas les perspectives à long terme dont l'économie réelle a besoin.
- » L'économie actuelle n'est pas soutenable et ses effets menacent de plus en plus la stabilité financière.

5

Des actions clés permettent d'aligner le fonctionnement et les effets du système financier sur les besoins de l'économie réelle pour assurer sa transition vers le développement durable.

1. Ancrer la notion de développement durable dans les stratégies nationales de réforme financière et de développement.
2. Canaliser les innovations technologiques pour financer le développement durable.
3. Réaliser le potentiel à trois volets de la finance publique.
4. Sensibiliser des acteurs du système financier dans son ensemble et renforcer leurs capacités.
5. Intégrer la notion de développement durable dans les méthodes, outils et normes communes à l'ensemble du système financier.



LE SYSTÈME FINANCIER DONT NOUS AVONS BESOIN : DE L'ÉLAN À LA TRANSFORMATION

La seconde édition de 2016 du rapport « La finance dont nous avons besoin » est organisée en trois parties physiques :

1. **Résumé** : résumé complet des politiques, messages clés, arguments, conclusions et recommandations
2. **Rapport principal** : (a) messages clés, (b) résumé du rapport global, suivi du (c) corps du rapport qui comprend :
 - Un examen approfondi de l'élan récent ;
 - Une analyse de l'importance de la « technologie financière » ou « fintech » ;
 - Une première mouture proposée d'un cadre de performances ; et
 - Les principales conclusions et recommandations.
3. **Documents de travail** : une série de six documents techniques portant sur chaque thème abordé dans le rapport principal, et rédigés par l'Enquête du PNUE et ses partenaires, sera publiée séparément.

En même temps que cette seconde édition, nous vous recommandons de lire différentes publications récentes, dont :

- *Financing Sustainable Development: Moving from Momentum to Transformation in a Time of Turmoil*, publié sous forme de résumé par l'Enquête du PNUE à l'occasion de l'Assemblée générale de l'ONU en septembre 2016.
- *G20 Green Finance Synthesis Report*, premier rapport du groupe d'étude du G20 sur la finance verte, publié à l'occasion du sommet du G20 à Hangzhou, Chine, en septembre 2016, et une série de 14 documents techniques associés, élaborés à titre de contribution aux travaux du groupe d'étude et mis à disposition en même temps.

Enfin, cette seconde édition de notre rapport global fait référence à bon nombre des 80 documents de travail publiés depuis 2014 par l'Enquête du PNUE, et librement accessibles en ligne.

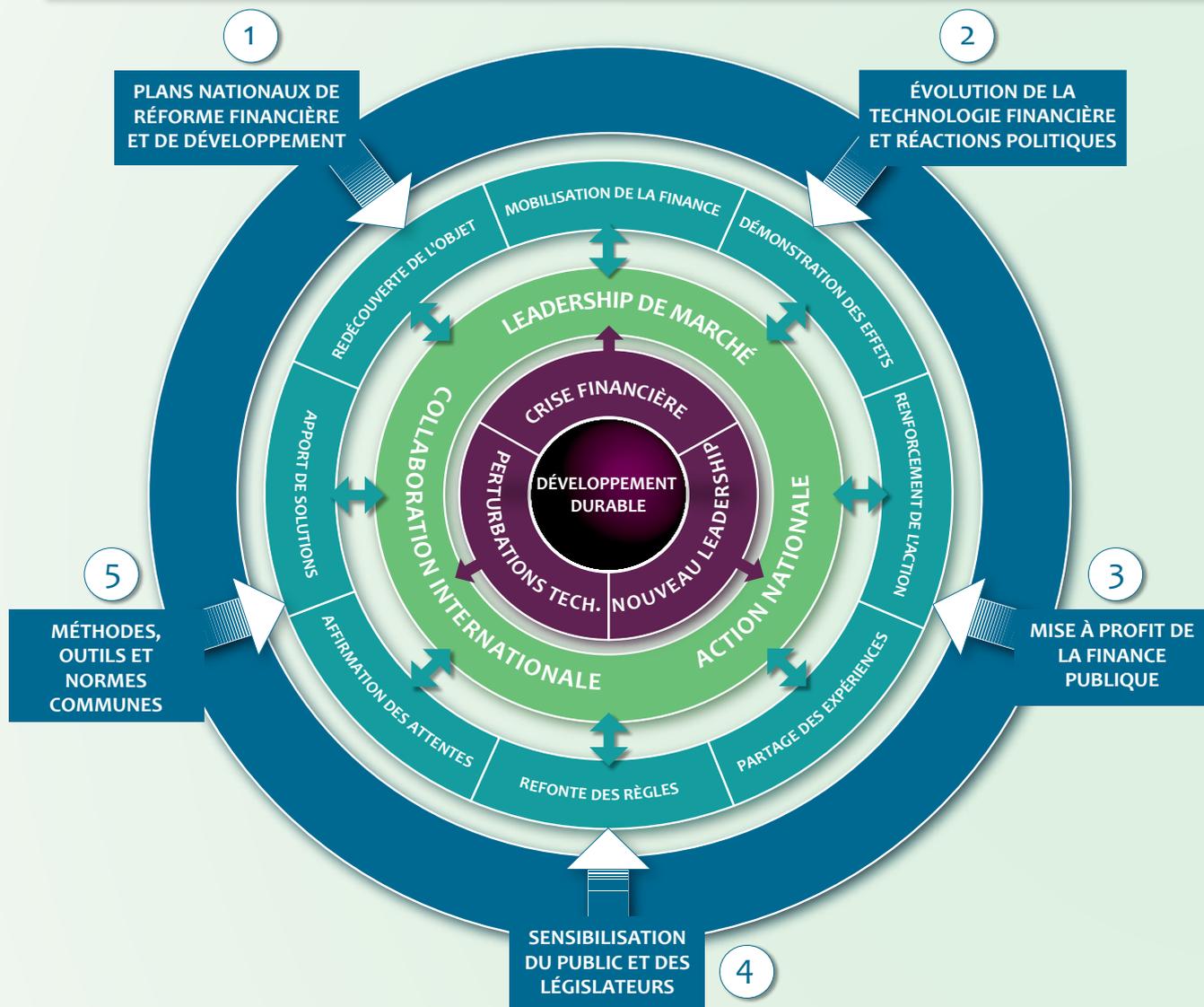
Ces différents rapports et documents sont à disposition sur : www.unepinquiry.org.

Les efforts sont intensifiés pour aligner le système financier avec le développement durable.

LEADERSHIP DE MARCHÉ : Les institutions et marchés financiers innovent : obligations vertes, notations et tests de résistance intégrant les facteurs environnementaux.

AU NIVEAU NATIONAL : Les législateurs et régulateurs mettent en place des mesures pour stimuler la réallocation du capital, améliorer la gestion du risque, augmenter la transparence et éclaircir les responsabilités des institutions financières.

AU NIVEAU INTERNATIONAL : L'engagement du G20 et du Conseil de Stabilité Financière (FSB) s'intensifie.



Le système financier mondial est pris dans des turbulences et doit être refondu pour financer une économie inclusive, prospère et respectueuse de l'environnement.

LE DÉVELOPPEMENT DURABLE : Les montants à mobiliser pour réaliser les objectifs mondiaux tels que les Objectifs de développement durable et l'Accord de Paris se comptent en milliers de milliards de dollars.

LA CRISE FINANCIÈRE : L'action politique est axée sur l'amélioration de l'efficacité, de l'efficience et de la résilience du système financier.

LES PERTURBATIONS TECHNOLOGIQUES : L'évolution rapide de la technologie financière perturbe les modèles actuels tout en générant de nouvelles possibilités.

UN NOUVEAU LEADERSHIP : L'émergence de nouvelles sources d'influence reflète le défi que posent l'industrialisation et l'urbanisation vertes pour les économies émergentes et en développement.

De l'ÉLAN à la TRANSFORMATION

DYNAMIQUE DU SYSTÈME

La dynamique du système permet de poursuivre les progrès mais l'élan demeure insuffisant pour opérer la transformation nécessaire.

DÉMONSTRATION DES EFFETS : Les premières constatations confirment la nécessité d'agir.

RENOUVELLEMENT DES OBJECTIFS : Les organismes de réglementation financière réinterprètent leurs mandats en y intégrant le développement durable.

RENFORCEMENT DES ACTIONS : Les leaders du marché et les politiques évoluent conjointement.

PARTAGE D'EXPÉRIENCES : Les dirigeants nationaux stimulent la coopération internationale.

ORGANISATION DES MARCHÉS : La finance publique élabore de nouveaux produits financiers et les règles permettant leur croissance.

APPORT DE NOUVELLES SOLUTIONS : L'évolution technologique permettra la refonte du système financier.

AFFIRMATION DES ATTENTES : Les attentes du public quant au rôle du système financier dans le développement durable s'affirment.

ÉTAPES DE LA TRANSFORMATION

Les actions permettant d'accélérer et d'ancrer les changements au sein du système relèvent de cinq champs :

- 1. STRATÉGIES NATIONALES** : Intégrer la notion de développement durable dans les feuilles de route portant sur la réforme financière.
- 2. INNOVATION TECHNOLOGIQUE** : Canaliser les innovations en technologie financière pour assurer leur alignement sur le développement durable.
- 3. FINANCE PUBLIQUE** : Mettre à profit la finance publique pour produire des effets directs et pour se positionner à l'avant-garde en matière de marchés, de règles et de pratiques.
- 4. SENSIBILISATION** : Veiller à ce que les législateurs et les professionnels soient pleinement conscients des impératifs et des risques, et améliorer la qualité du débat public.
- 5. MÉTHODES, OUTILS ET NORMES COMMUNES** : Élaborer des approches communes dans la façon d'intégrer la notion de développement durable dans les définitions, les outils et les normes.

ALIGNEMENT DU SYSTÈME FINANCIER

MOBILISATION DE LA FINANCE EN FAVEUR DU DÉVELOPPEMENT DURABLE



DE L'ÉLAN À LA TRANSFORMATION – Résumé

RETOUR SUR LA RÉVOLUTION TRANQUILLE

Le rapprochement entre le système financier et le développement durable fait d'ores et déjà l'objet d'une « révolution tranquille ». Ce point constitue la principale conclusion de la première phase de l'Enquête du PNUE qui a duré deux ans. L'Enquête a entrepris d'identifier les mesures liées aux politiques et au marché pouvant être prises *au sein* du système financier pour compléter les réformes dans l'économie réelle et la finance publique. Lancée à l'occasion des Assemblées annuelles de la Banque mondiale et du FMI (Lima, Pérou, octobre 2015), la première édition du rapport global de l'Enquête, « *Le système financier dont nous avons besoin* », était tout spécialement axée sur la capacité des pays à bouleverser les règles régissant le système financier. Ce rapport soulignait notamment que :

- **Des pays** aussi divers que la Chine, le Royaume-Uni, le Bangladesh, la France, le Brésil et le Kenya, **déploient de plus en plus d'efforts pour intégrer**

les différents aspects du développement durable dans la réforme, le développement et les pratiques du système financier, certains pays développés ou en développement proposant des stratégies remarquables et jouant un rôle prépondérant en matière de réglementation.

- **L'expérience pointe vers un nouvel ensemble de mesures susceptibles de soutenir la réaffectation des capitaux, une meilleure évaluation du risque et une meilleure gouvernance du marché, ainsi que des pratiques adaptées au développement durable,** tout ceci à travers un éventail de priorités allant de la pollution de l'air à l'énergie propre, en passant par le changement climatique, l'intégration financière, le développement rural ou l'eau.
- **Il est possible d'évoluer et de systématiser ces innovations de façon précoce,** que ce soit **au niveau national ou international,** afin de redéployer sensiblement le capital pour financer le développement durable.

ENCADRÉ 1 : BASE DE CONNAISSANCES DE L'ENQUÊTE DU PNUE

Les résultats sont obtenus à partir de plus de 80 rapports et documents techniques publiés et rédigés avec plus de 60 institutions collaboratrices, notamment : associations bancaires, instituts de recherche, banques centrales et organismes de réglementation financière, ministères des finances, société civile et organisations internationales.

Les expériences sont tirées de 15 contextes et engagements divers au niveau des pays³, et portent sur des examens techniques et politiques effectués dans l'ensemble du secteur bancaire, des marchés obligataires, des assurances, des investissements institutionnels et des bourses de valeurs, avec des axes de travail aussi diversifiés que les droits de l'homme, le secteur bancaire social, l'obligation fiduciaire et les rôles changeants des banques centrales.

La première édition du rapport mondial de l'Enquête répertoriait un ensemble de plus de 100 mesures novatrices initiées par les banques, les organismes de réglementation financière, les législateurs, les organismes de normalisation, les bourses de valeurs et les agences de notation³.

La base de connaissances de l'Enquête est disponible à www.unepinquiry.org.

Les conclusions de l'Enquête sont arrivées à un moment historique, porteur de changements majeurs étayés par trois évolutions interdépendantes :

- **L'adoption emblématique de l'Agenda 2030 pour le développement durable et l'Accord de Paris sur le changement climatique**, ces deux programmes reconnaissant que pour atteindre les objectifs fixés, le financement est impératif mais reste insuffisant selon les tendances actuelles⁴.
- **L'action politique menée suite à la crise financière de 2008**, laquelle visait à améliorer l'efficacité, l'efficacité et la résilience du système financier en répondant aux besoins à long terme de l'économie mondiale.
- **L'évolution rapide du système financier à proprement parler** découlant des effets combinés des réformes et de l'environnement macro-économique de l'après-crise, l'influence croissante des pays émergents et en développement, les nouvelles attentes sociales et l'effet perturbateur de la technologie sur l'ensemble du système financier.

L'Enquête a souligné les **mesures qui pourraient être prises pour encourager et systématiser cette pratique croissante**, montrant que l'action sur le système financier pourrait être plus efficace : (a) grâce aux efforts de collaboration entre les secteurs public et privé ; (b) en envisageant des actions au niveau national et international ; et (c) en complétant les politiques de développement durable classiques, telles que les mécanismes de financement public et les politiques ayant un impact direct sur l'économie réelle. Pour concrétiser les choses, voici les principales options envisagées :

- **Action nationale** : les avancées stratégiques dépendent de la mise en place de pactes nationaux et de plans d'action visant à créer des systèmes financiers durables. Il serait plus efficace que la conception et la supervision de telles feuilles de route soient entre les mains de coalitions formées d'institutions clés, et axées sur la situation et les priorités des pays, notamment sur le diagnostic des pratiques et des besoins, l'évaluation des opportunités, les plans d'actions et de mise en œuvre envisagés incluant de solides mécanismes de rétroaction permettant de tirer des leçons et d'avancer.
- **Coopération internationale** : dans ce domaine, dix priorités ont été identifiées, notamment : élaborer des principes pour un système financier durable ; parvenir à une convergence sur les normes de communication ; développer des méthodes de simulation des contraintes liées à la durabilité ; optimiser les mesures fiscales du système financier ; inclure les risques environnementaux dans les

normes bancaires mondiales ; développer un code sur les droits et les devoirs des investisseurs ; créer une coalition de marchés monétaires verts ; fournir des orientations aux responsables de la réglementation des assurances ; et élaborer un cadre de performances pour un système financier durable.

Les premières conclusions de l'Enquête du PNUD ont été généralement bien accueillies et réaffirmées par les développements ultérieurs ; la plupart des étapes suivantes proposées sont d'ailleurs recueillies dans les travaux en cours au niveau multinational et international^{5,6}.

« Pour l'Inde, c'est une occasion unique d'aborder l'intervention politique nécessaire à l'orientation des flux de financement durable et d'aligner le système financier sur un programme de développement durable. Pour atteindre cet objectif, il est essentiel de tenir compte de différents points : sensibiliser le secteur financier, élaborer des définitions communes des indicateurs financiers verts, développer des produits verts, mesurer les progrès et le cadre permettant de maîtriser les risques financiers. »⁷

R. Gandhi, gouverneur adjoint, Banque de Réserve de l'Inde

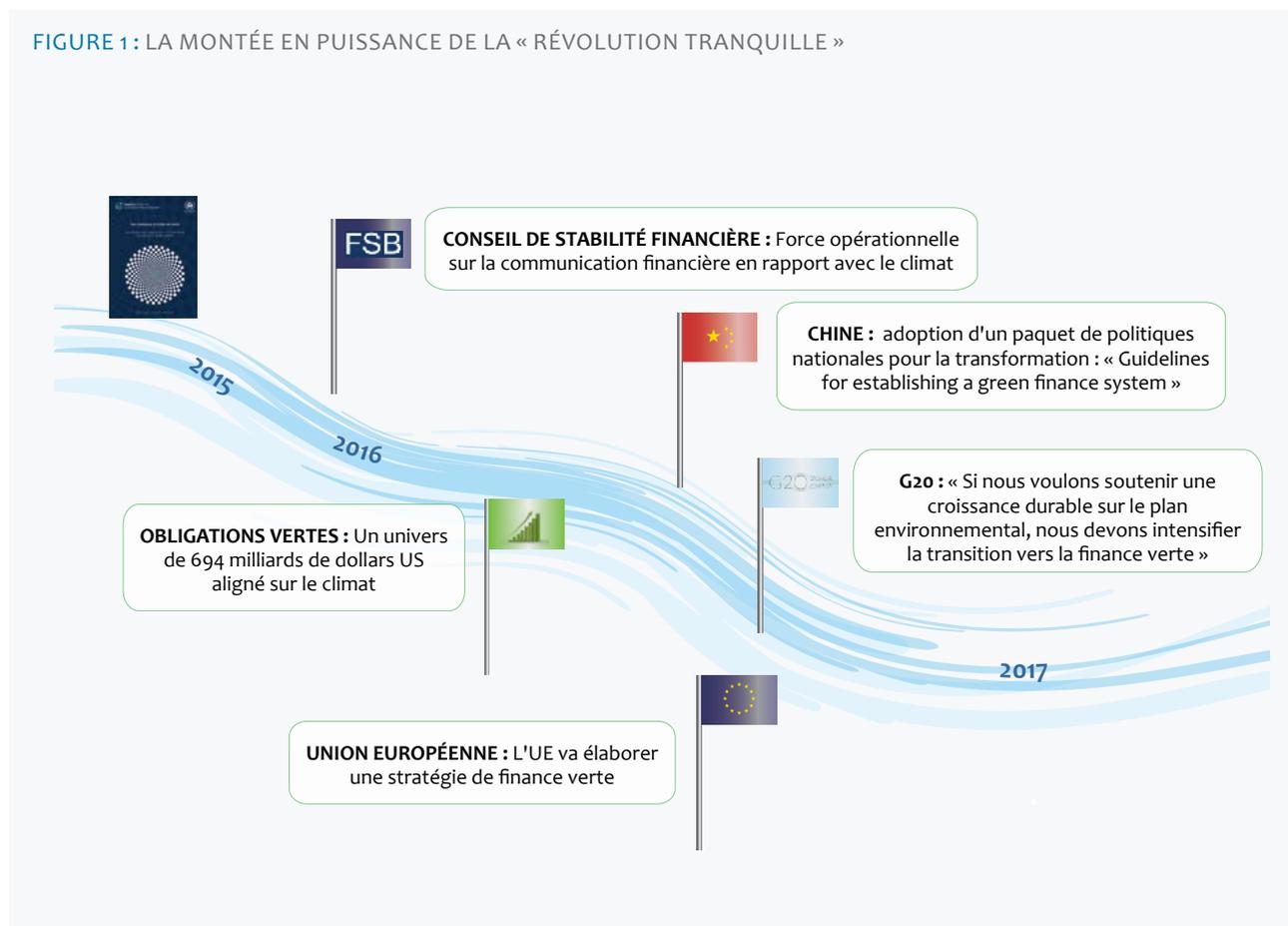
L'ÉLAN GRANDISSANT

L'année dernière, l'ensemble du système financier a connu une accélération de l'élan de la révolution tranquille. Circonstances historiques, innovation et leadership se sont conjugués, favorisant l'intégration de différents aspects du développement durable dans la pratique et le développement du système financier. Des avancées sont en cours en différents endroits et à plusieurs niveaux, impliquant divers acteurs à travers trois voies de changement interconnectées : leadership du marché, action nationale et coopération internationale.

« La réalisation des objectifs de l'Accord de Paris nécessitera la mobilisation complète de toutes les parties prenantes, y compris les acteurs du secteur financier. Je soutiens pleinement les efforts visant à harmoniser les flux financiers avec la nécessaire limitation des émissions à effet de serre et le financement du développement résilient au changement climatique. »⁸

Michel Sapin, ministre des Finances, France

FIGURE 1 : LA MONTÉE EN PUISSANCE DE LA « RÉVOLUTION TRANQUILLE »



De nouvelles dimensions ont donc vu le jour au fur et à mesure que cet élan se développait :

- **Le débat public a progressé** : gouverneurs des banques centrales, organismes de réglementation, ministres des finances et cadres du secteur financier sont de plus en plus souvent invités à expliquer leur contribution en faveur de la progression du développement durable. Les institutions d'intérêt public jouent un rôle de plus en plus important dans l'orientation du débat public ; par exemple, sur les risques de « biens bloqués »⁹. Les citoyens saisissent les possibilités de réinvestir leur propre capital en fonction de leurs valeurs et de leurs intérêts à long terme.
- **Le développement durable est en passe de devenir un facteur de développement concurrentiel pour les places financières** ; au niveau mondial et régional, Hong Kong¹⁰, Nairobi¹¹, Londres¹², Paris¹³ et la Suisse¹⁴ cherchent la meilleure façon d'élaborer des règles, des mesures fiscales et le leadership du marché pour profiter des nouvelles opportunités.
- **Les réseaux collaboratifs sont de plus en plus nombreux et denses**, et affichent une tendance grandissante dans de nombreux pays à créer et à institutionnaliser

les partenariats, associations et forums pour mettre leurs meilleures pratiques, informations et expériences en commun¹⁵. L'Enquête participe à plusieurs de ces nouvelles initiatives comme le Forum pour l'assurance durable¹⁶ qui englobe des instances de surveillance et s'associe aux principes du secteur privé pour une assurance durable¹⁷, et la Coalition pour l'investissement dans l'infrastructure verte¹⁸.

« La finance verte est en plein essor, elle a atteint un point de combustion spontanée. Mais elle doit être harmonisée. Il faut aller au-delà du leadership des plus forts. »¹⁹

Nuru Mugambi, Directrice de la communication et des affaires publiques, Association des banquiers du Kenya

Les finances publiques sont de plus en plus considérées comme ayant un large éventail de répercussions sur le déploiement du capital privé pour le développement durable. Les mesures visant à mobiliser des capitaux privés au sein du système financier ont constitué le principal objectif de l'Enquête. Notre expérience au niveau national a cependant démontré qu'il est difficile de distinguer le rôle stratégique des finances publiques en tant que levier du changement. L'utilisation des finances publiques

ENCADRÉ 2 : VERS UN SYSTÈME FINANCIER DURABLE - LES CHEMINS DU CHANGEMENT

- **Leadership de marché** : Les institutions financières et les marchés réagissent aux demandes de leur clientèle, aux signaux politiques, aux stress environnementaux et à l'évolution technologique par l'innovation :
 - » *Obligations vertes* : considérées de nombreux égards comme l'« espèce indicatrice » des nouveaux moyens de mobiliser la finance durable, elles poursuivent leur expansion et leur évolution, avec la Chine comme principal émetteur, suivie d'un nombre grandissant de municipalités américaines émettrices²⁰.
 - » *Bourses de valeurs* : l'année dernière, 23 nouvelles places boursières, d'Amman à Casablanca via Dubaï et de Mexico à Luxembourg via Oslo, se sont engagées à améliorer la communication financière en y intégrant les facteurs de développement durable²¹.
 - » *Agences de notation* : six des grandes agences mondiales – S&P Global Ratings, Moody's, Dagong, Scope, RAM Ratings et Liberum – se sont engagées publiquement à une collaboration active en matière de développement durable dans le cadre d'une initiative avec les investisseurs institutionnels²².
 - » *Estimation du risque environnemental* : l'expérimentation évolue rapidement avec, notamment, la publication par la plus grande banque du monde, la chinoise ICBC, d'une « nouvelle génération » de tests de résistance centrés sur les implications de son portefeuille de prêts dans la pollution atmosphérique chronique, qui s'inscrit en ligne avec les efforts déployés par la Chine pour la finance verte²³.
- **Au niveau national** : législateurs et régulateurs entreprennent des démarches aux niveaux national et sous-national pour soutenir ce processus, voire le stimuler, par des mesures favorisant la réaffectation du capital, l'amélioration de la gestion du risque, l'augmentation de la transparence des communications financières, ainsi que la clarification des responsabilités des institutions financières. Dans notre étude, nous avons identifié 217 mesures prises dans 60 pays environ jusqu'à mi-2016, et avons constaté que les pays émergents et en développement avaient augmenté leur part dans les effectifs totaux de 29 % en 2010 à 38 % fin 2015. Des évolutions remarquables ont été relevées l'année dernière, à savoir :
 - » *La Chine* a élaboré un ensemble complet de directives visant à établir un système financier vert et s'appliquant entre autres au secteur bancaire, aux marchés de capitaux, à l'assurance, à la finance locale et à la coopération internationale²⁴.
 - » *La Californie* a demandé aux compagnies d'assurance d'indiquer dans leurs rapports les actifs qu'elles détiennent dans les industries où le risque carbone est élevé²⁵.
 - » *La France* a mis en place une nouvelle réglementation de communication financière pour les grandes entreprises, ainsi que des règles de communication plus précises pour les investisseurs institutionnels ; elle mène également des travaux sur l'estimation des risques liés au climat dans le secteur bancaire. Le tout est conduit dans le cadre de sa stratégie de transition vers une économie bas-carbone²⁶.
 - » *L'Inde* a introduit, via son autorité financière, de nouvelles exigences en matière d'obligations vertes pour stimuler les financements de ce type, en particulier dans le secteur des énergies renouvelables²⁷.
 - » *L'Italie* a initié un dialogue national sur la finance durable afin d'explorer différentes options dans le secteur bancaire, les marchés de capitaux, l'investissement et l'assurance²⁸.
 - » *Le Kenya* bâtit son leadership mondial en matière de promotion de la finance inclusive en élaborant un plan lui permettant de mobiliser la finance verte et de se positionner comme pôle régional²⁹.
 - » *Le Maroc* élabore des feuilles de route de la finance verte pour le secteur bancaire, les marchés de capitaux et l'assurance.
 - » *Les Pays-Bas*, via leur banque centrale, ont évalué les implications des changements climatiques dans leur système financier³⁰.
 - » *Les Philippines* ont créé un fonds public-privé d'assurance contre les catastrophes qui rendra obligatoire ce type d'assurance pour les propriétaires et les PME³¹.
 - » *Le Royaume-Uni* a poursuivi ses travaux sur les implications en matière prudentielle des changements climatiques dans le secteur des assurances³².
- **Au niveau international** : l'événement le plus important de l'année dernière est le changement de vitesse dans la coopération internationale en matière de finance et de développement durable. Les préoccupations qui revêtent une importance particulière pour les pays en développement continuent de gagner en visibilité, notamment la finance inclusive, les investissements directs de l'étranger, et la possibilité d'opérer des avancées décisives par le recours à la technologie financière³³.
 - » *Le G20 et la finance verte* : dans le cadre de sa présidence du G20, la Chine a lancé le Green Finance Study Group, coprésidé par la Banque populaire de Chine et la Banque d'Angleterre, et assisté par le PNUE en tant que secrétaire³⁴.
 - » *Le Conseil de Stabilité Financière (FSB) et le changement climatique* : le FSB a établi un groupe de travail sur les informations concernant les risques financiers liés au climat en décembre 2015 en réponse à la demande du G20³⁵.



pour « éperonner » le financement privé est désormais largement reconnue comme une approche efficace pour financer certaines infrastructures et services publics. En ces temps d'austérité budgétaire, il est également judicieux de vérifier que les mesures incitatives et les subventions qui circulent dans le système financier – par exemple, mesures d'allégement fiscal sur la dette, l'épargne et les retraites – sont en adéquation avec le développement durable³⁶. Les institutions financières publiques peuvent soutenir et soutiennent la création de nouveaux marchés au sein du système financier, l'émergence des obligations vertes – dont la mise en circulation a été amorcée par les banques de développement (suivies de près par les institutions publiques non souveraines) – en constituant le meilleur exemple. Les critères de développement durable pourraient également s'appliquer aux marchés publics des services financiers ou aux programmes de rachat d'actifs des banques centrales (y compris ce qu'on appelle « l'assouplissement quantitatif »). Les institutions financières publiques peuvent également inventer de nouvelles règles et pratiques de développement durable qui pourront ensuite être adoptées par le secteur financier privé.

« Nous avons toujours surestimé les changements susceptibles de se produire dans les deux prochaines années et sous-estimé les changements qui se produiront effectivement au cours des 10 prochaines. Ne vous laissez pas bercer par l'inaction. »³⁷

Bill Gates, Co-président de la Fondation Bill et Melinda Gates

Le système financier mondial est en mutation constante, en partie perturbé par l'évolution de ses caractéristiques techniques. Pour assurer sa progression, le financement durable peut et doit s'efforcer d'exploiter les perturbations du système financier et de l'économie réelle. La technologie financière, ou « fintech », en est un exemple concret³⁸. La fintech permet aux épargnants et aux investisseurs de faire des choix plus perspicaces quant à la façon de placer leur argent, élargissant ainsi les possibilités d'intégration des facteurs de durabilité. Les prêts entre particuliers et le crowdsourcing (externalisation ouverte ou production participative) ouvrent déjà de nouvelles possibilités de financement pour la création d'emplois dans les petites et moyennes entreprises (PME). Élargissant les perspectives de financement destiné aux investissements durables dans les pays en développement, ils favorisent également la mobilisation directe des capitaux issus des épargnants locaux, avec un potentiel important de réductions des coûts.

« Le G20 a l'opportunité de créer des modèles pratiques de financement vert pour les pays développés et les pays en développement.

La bonne nouvelle, c'est que les capitaux ne manquent pas dans ce monde, mais les gouvernements doivent créer les conditions adéquates pour les attirer. Ils ont un rôle important à jouer dans l'adoption de politiques, de règlements ou de mesures incitatives, mais ils doivent également s'assurer que toutes ces mesures sont appliquées - (...) Les marchés financiers mondiaux sont des forces puissantes. Convenablement dirigés, ils peuvent alléger le fardeau qui pèse sur les gouvernements et ouvrir la voie vers un avenir économique durable. »³⁹

Henry (Hank) M. Paulson, Jr., Président, Institut Paulson

Le fait de mesurer les performances du système financier en termes de développement durable est un autre facteur de changement. Décideurs, institutions financières et citoyens cherchent de plus en plus à évaluer la contribution du système financier au développement durable. Pour ce faire, il convient d'évaluer trois caractéristiques fondamentales de performances :

- **Efficacité** – degré auquel le marché intègre les facteurs de durabilité dans la valeur des actifs financiers (parfois appelée « efficacité allocative »).
- **Efficience** – coûts de fonctionnement du système financier générant des flux financiers adaptés au développement durable.
- **Résilience** – sensibilité du système financier aux perturbations liées à un développement non durable (pénurie d'eau, pollution de l'air ou changement climatique, par exemple), y compris les risques liés à la transition⁴⁰.

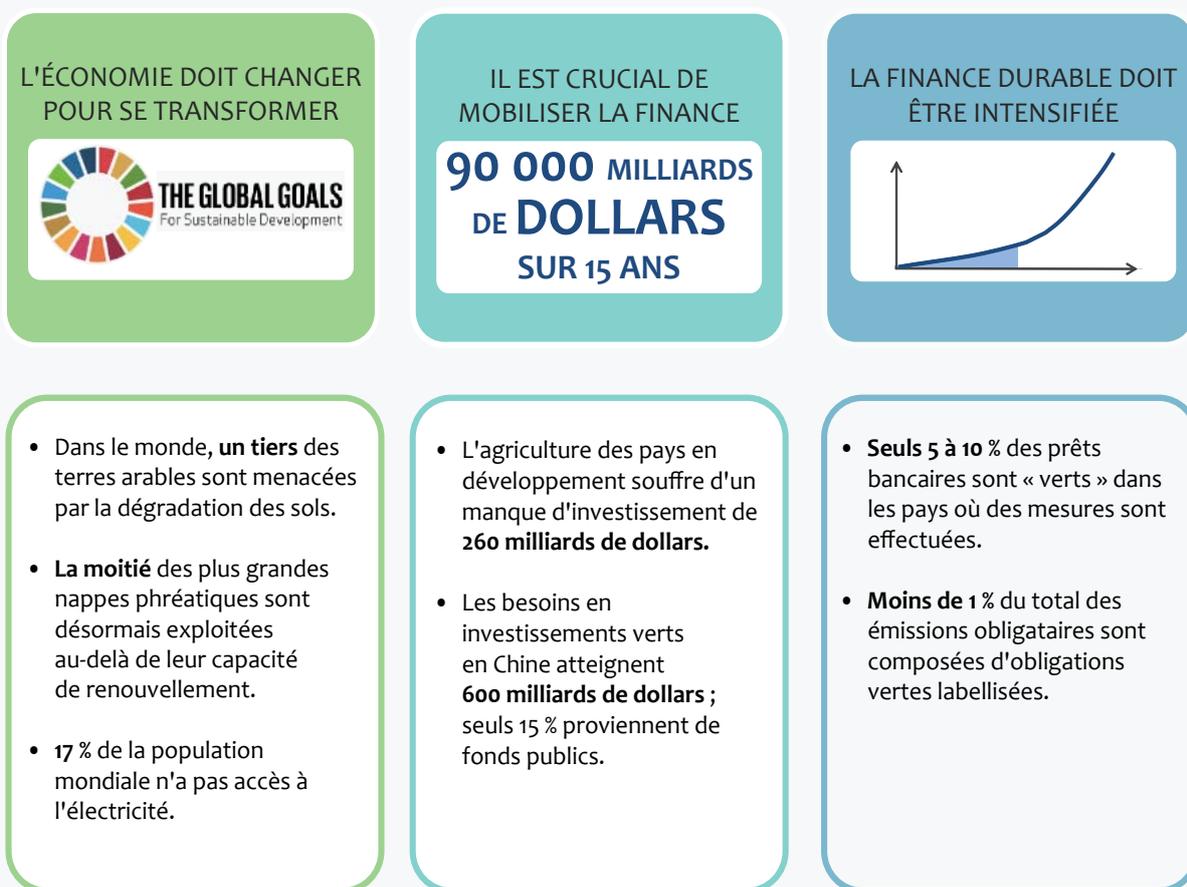
Lors de l'élaboration de ce cadre, nos premiers travaux se sont appuyés sur la mesure actuelle des performances du système financier, mettant l'accent sur l'architecture des règles, l'étude du comportement du marché ainsi que sur les stocks quantitatifs et les flux de capitaux destinés à des biens durables (ainsi que les flux de capitaux sortant des actifs nuisibles pour le capital naturel). Ceci a été appliqué à 20 pays développés, émergents et en développement, ce qui a fait émerger quelques idées majeures sur la gouvernance de l'ensemble du système, les marchés boursiers et les marchés des capitaux d'emprunt. L'analyse comparative présente encore quelques lacunes importantes en matière de données, ce qui ne lui permet pas d'agir comme moteur d'amélioration.

L'ÉLAN NE SUFFIT PAS

Pour atteindre les objectifs de l'Agenda 2030 pour le développement durable et de l'Accord de Paris, la mobilisation des moyens financiers publics et privés se doit d'être exceptionnelle : quelque 90 000 milliards de dollars américains sur les 15 prochaines années^{41,42,43}. La mobilisation de ressources financières publiques et privées adaptées au développement durable a progressé. Toutefois, les niveaux actuels de financement du développement durable restent tout à fait insuffisants.

La CNUCED estime le déficit de financement des efforts de réalisation des objectifs de développement durable à 2 500 milliards de dollars par an pour les pays en développement⁴⁴. Les récentes réussites ne doivent pas occulter le fait que nous sommes encore loin de l'objectif énoncé dans l'Accord de Paris de « rendre les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques »⁴⁵. Cette réaffectation des capitaux va se jouer au cours des cinq prochaines années.

FIGURE 2 : LE DÉFI REPOSE SUR L'ÉCHELLE ET LA VITESSE



Bien qu'exemplaires, les efforts actuels d'adaptation du système financier aux besoins du développement durable sont encore en chantier. Par définition, la plupart des innovations constituent des nouveautés ; il faut partir de très bas pour que la croissance soit rapide. Elles n'ont, pour la plupart, pas encore été complètement mises en œuvre ou institutionnalisées et nul ne sait vraiment laquelle de ces innovations – ou de ces combinaisons d'innovations – sera la plus efficace.

Concernant l'environnement, les quelques pays où des mesures sont mises en place estiment que seuls 5 à 10 % des prêts bancaires sont « verts »⁴⁶. Malgré l'essor rapide du marché des obligations vertes, la mise en circulation d'obligations vertes labellisées atteint à peine 1 % des émissions totales⁴⁷.

Les contraintes structurelles – externalités négatives généralisées, asymétries informationnelles, incitations divergentes et court-termisme, notamment –

ENCADRÉ 3 : BESOIN URGENT D'ACCÉLÉRER LES ACTIONS

- Le capital naturel s'est détérioré dans 116 pays sur 140⁴⁸.
- On compte 6,5 millions de décès prématurés causés par la pollution atmosphérique en lien avec le système de production d'énergie⁴⁹.
- Les émissions de gaz à effet de serre apportent au système terrestre une énergie équivalant à la détonation de quatre bombes atomiques toutes les secondes⁵⁰.
- L'année 2015 a supplanté l'année 2014 comme l'année la plus chaude jamais enregistrée en raison de l'influence combinée du réchauffement climatique et d'un phénomène El Niño exceptionnellement puissant⁵¹.
- En moyenne, 26,4 millions de personnes ont été déplacées de leur domicile par les catastrophes naturelles chaque année depuis 2008, ce qui correspond à une personne toutes les secondes⁵².
- Dans le monde, un tiers des terres arables sont en danger à cause de la dégradation des sols, ce qui entraîne des pertes économiques de 6 300 à 10 600 milliards de dollars par an⁵³.
- Parmi les 37 nappes phréatiques les plus grandes du monde, 21 sont désormais exploitées au-delà de leur capacité de renouvellement⁵⁴.

continuent de freiner le leadership du marché⁵⁵. Jusqu'à présent, rares sont les pays ayant pris des initiatives pour introduire des mesures visant à adapter leurs systèmes financiers aux aspects du développement durable. À ce jour, aucun n'a mis en place de stratégie globale, et même les projets les plus évolués – comme celui de la Chine – n'en sont qu'à leurs balbutiements.

En cas d'essoufflement de la dynamique actuelle, les investissements continueront à favoriser un développement non durable associé à des effets négatifs et souvent irréversibles tels que l'accélération du changement climatique. Les risques systémiques dus à la pérennisation des erreurs d'appréciation pourraient aussi s'accumuler sur les marchés financiers. Enfin, ceci retarderait la réaffectation des fonds nécessaire à la stimulation de la prochaine génération de production économique et de revenus dans le monde entier.⁵⁶

Malgré l'élan positif, si l'essentiel des financements continuent à alimenter des modèles de production et de consommation non durables, nous risquons de perdre du terrain. Sans un redéploiement plus rapide et équilibré du financement, nous allons rester bloqués sur des trajectoires de développement contraires à la réalisation des objectifs mondiaux, ce qui nous mènera au-delà d'un seuil critique du point de vue climatique et pour l'ensemble des écosystèmes.

« Le leadership doit émaner du secteur privé, du milieu des affaires et des ONG, et non uniquement des institutions. Nous avons besoin d'une approche globale et d'un cadre de travail cohérent soutenu par une volonté politique pour que les forces du marché permettent aux entreprises de passer d'une économie traditionnelle à une économie verte. »⁵⁷

Mohammed Omran, Président, Bourse égyptienne (EGX)

RENOUVELER LES OBJECTIFS DU SYSTÈME FINANCIER

Passer de l'élan d'aujourd'hui à la transformation de demain ne va pas consister à continuer à faire à peu près la même chose. La finance n'existerait pas en soi si elle ne servait d'autres objectifs. L'objectif premier du système financier a toujours été de soutenir l'économie réelle, en offrant une série de services fondamentaux aux particuliers, aux entreprises et aux pouvoirs publics.

La transition vers le développement durable restructure désormais cette relation historique, mettant en branle une nouvelle dynamique puissante entre l'économie réelle et le système financier, avec pour objectif d'offrir à tous une prospérité inclusive, d'éliminer la pauvreté et de respecter les limites planétaires. Vues dans leur ensemble, les mesures politiques et réglementaires qui constituent le moteur de cette dynamique peuvent se résumer en cinq axes prioritaires : la réaffectation des capitaux ; la gestion des risques ; les responsabilités des institutions financières ; le reporting et la divulgation ; et les feuilles de route nationales pour une finance durable (les « 5R »).

Mettre l'accent sur le but entraîne une réévaluation du système en lui-même. Progresser vers un avenir énergétique propre ne consiste pas uniquement à installer plus d'éoliennes et de panneaux solaires ; d'autres innovations et déploiements techniques à grande échelle seront aussi certainement nécessaires. Pour être propre, l'avenir énergétique requiert l'émergence de nouveaux acteurs sur le marché, de nouveaux types de relations commerciales correspondant à l'offre et à la demande, des modèles de gouvernance différents pour les principaux secteurs du système énergétique et une réforme radicale de la gouvernance énergétique à tous les niveaux⁵⁸.

Il en va de même pour la finance. Comme l'explique Zhou Xiaochuan, gouverneur de la Banque populaire de Chine, « dans notre pays, la création d'un système

financier vert est devenu une stratégie nationale », précisément parce que l'économie chinoise nécessite des changements profonds qu'il faudra financer au cours des prochaines décennies⁵⁹. De son côté, Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre, soutient que « la réalisation des objectifs de développement durable devra faire appel à la finance traditionnelle. Nous devons construire un nouveau système capable d'assurer des flux d'investissement durable, fondés sur la résilience du marché et sur un solide financement bancaire. »⁶⁰

CONSTRUIRE SUR LA DYNAMIQUE SOUS-JACENTE DU CHANGEMENT

On peut considérer que le passage d'un changement progressif à une transformation peut se produire en trois temps⁶¹. Les changements de premier ordre « entretiennent le paradigme » en ce sens qu'ils s'adaptent à la stratégie sans bousculer les hypothèses sous-jacentes qui définissent pourquoi les choses sont telles qu'elles sont. Les changements de second ordre sont plus significatifs puisqu'ils impliquent l'adaptation de l'instrument politique mais pas celle de la politique globale. Quant aux changements de troisième ordre, ils voient émerger des normes, des dogmes et des visions du monde d'un genre nouveau⁶².

En matière de changement, le passage d'un ordre inférieur à un ordre supérieur résulte souvent de la convergence entre développements en apparence marginaux et développements conventionnels progressifs. Les obligations vertes, par exemple, reflètent l'application étendue de l'architecture actuelle du marché, tout en soulignant un objectif plus large que celui de l'agenda, consistant à fortement « verdir le marché obligataire », ce qui engage les agences de notation et les organismes de réglementation. L'une des conséquences inattendues de la politique monétaire non conventionnelle et des faibles taux d'intérêt en résultant est que les investisseurs institutionnels sont désormais en quête de rendement, ce qui les attire vers les actifs verts. Embrassant le financement « responsable », « durable » ou « bas-carbone », la plupart des investisseurs, assureurs et banquiers convergent dans leur utilisation des paramètres, mais avec des acteurs tels que les investisseurs d'impact^{63,64} et les pionniers de la banque sociale, qui étaient jusqu'à présent en marge⁶⁵. En interprétant plus largement les responsabilités fiduciaires⁶⁶ en matière de fonds de pension, elles s'avèrent ressembler de plus en plus à des innovations avant-gardistes dans la gouvernance des entreprises (c'est le cas des formes juridiques telles que la « B Corporation »)⁶⁷. En pointant la dynamique complexe entre changement climatique et stabilité financière, les pionniers travaillant au sein des banques centrales approfondissent la pratique conventionnelle et mettent le doigt sur la nécessité d'aligner leurs activités sur des objectifs politiques à long terme⁶⁸.

Cette dynamique peut s'avérer particulièrement puissante dans les pays en développement où les systèmes financiers, la gouvernance et les économies évoluent si vite. Certains pays en développement ont fait preuve de leadership international en adaptant leurs systèmes financiers au développement durable. Même si le degré d'urgence visible explique en partie cet état de fait, il existe d'autres raisons sous-jacentes qui imposent les conditions d'une évolution plus rapide. Les systèmes financiers moins développés peuvent envisager des changements plus rapides et parfois innovants. La fintech peut aider les pays en développement à surmonter les étapes traditionnelles de développement des marchés financiers, comme ils l'ont déjà fait en adoptant rapidement les systèmes de paiement mobile. La séparation entre politique et objectifs et processus de régulation du système financier est moins acceptée et institutionnalisée dans la plupart des pays en développement, ce qui permet une planification et une action plus intégrées.

ÉTAPES VERS LA TRANSFORMATION

Une nouvelle conception de l'évolution des systèmes financiers vers le développement durable est en train d'émerger. Le renouvellement stratégique des objectifs sous-jacents du système financier fait l'objet d'un intérêt croissant, tout comme la reformulation de son rôle central pour répondre aux besoins à long terme de l'économie réelle – celle qui se doit d'être inclusive et écologiquement durable. Cet intérêt est loin d'être purement théorique. Au contraire, il reflète à la fois le besoin perçu, la déception et l'expérimentation qui ont induit l'élan d'aujourd'hui. Induisant à son tour un puissant élan, cette dynamique s'est étendue à tout le système financier, sous forme de sept dimensions :

- 1 La transformation du système financier peut produire des résultats tangibles en termes de développement durable :** les premières constatations montrent que la réforme du système financier peut favoriser le développement durable au sein de l'économie réelle.
- 2 Alignement de l'objet et du mandat institutionnels :** les organismes de réglementation financière tels que les banques centrales et les régulateurs réinterprètent leurs mandats pour y intégrer le développement durable.
- 3 Évolution conjointe des politiques et des leaders du marché en parallèle avec les innovations réglementaires :** les politiques et l'innovation de marché, d'une part, et l'activité réglementaire d'autre part, émergent non pas comme des substituts mais comme les éléments essentiels d'une relation qui se renforce à mesure de son évolution.
- 4 Stimulation de la coopération internationale par l'impulsion nationale :** le leadership national apparaît à ce stade comme un puissant moteur d'action au niveau international, voire une condition préalable à cette action.



- 5 **Finance publique et conception du marché** : le financement public direct joue un rôle crucial dans la mise en œuvre du développement durable, ainsi que dans la conception de nouveaux marchés (obligations vertes) et la réglementation.
- 6 **Innovation technologique et finance durable** : les liens entre la technologie financière et le développement durable mettent en avant les forces technologiques dont la puissance permettra de réorganiser le système financier.
- 7 **Performance du système et attentes du public** : le public s'attend de plus en plus à ce que le système financier joue un rôle plus constructif dans le développement durable.

Il est donc nécessaire d'amplifier cette dynamique émergente et de l'utiliser comme force transformatrice. La nécessité d'en faire plus n'est pas une question d'optimisme ni de pessimisme. C'est en fait la constatation du fait que rien ne garantit que l'élan d'aujourd'hui générera les transformations de demain. Sur la base des moteurs, de la nature de l'élan et de la dynamique du système, l'Enquête souhaite mettre en avant cinq domaines d'activités reliés qui permettraient, s'ils sont sollicités d'ici à 2020, d'apporter les transformations nécessaires :

- 1 **Ancrer la notion de développement durable dans les stratégies nationales de réforme financière et de développement** : les actions visant à développer des systèmes financiers durables gagnent en cohérence et en efficacité lorsqu'elles suivent un plan ou une feuille de route complète, établis à long terme. Cela est d'autant plus important que chaque pays est différent et que la diversité des approches est grande, les initiatives envisagées au niveau politique, du marché et des partenariats public-privé étant très variées.
- 2 **Canaliser l'innovation technologique pour financer le développement durable** : les possibilités qu'offre la technologie, en particulier la technologie financière, doivent être mises à profit pour aligner la finance sur le développement durable.
- 3 **Réaliser le potentiel à trois volets de la finance publique** : celle-ci doit permettre de mobiliser le capital privé en faveur du développement durable en jouant trois rôles – apporter un soutien financier par le financement et les incitations, aider à la création de nouveaux marchés financiers durables, et se mettre à l'avant-garde de la réglementation et des pratiques durables.
- 4 **Sensibilisation et renforcement des capacités de part et d'autre du système** : permettre à la communauté financière de mettre en œuvre les plans efficacement, notamment en y intégrant les nouvelles possibilités, veiller à ce que législateurs et régulateurs soient pleinement conscients des impératifs et des risques en jeu, et améliorer la qualité du débat public par une meilleure information et une meilleure activation afin qu'il devienne un moteur du changement.

- 5 **Intégrer la notion de développement durable dans les méthodes, outils et normes communes** : la sensibilité vis-à-vis de cette notion a évolué de manière remarquable l'année passée, les organismes de normalisation et surveillance étant en effet de plus en plus nombreux à se rendre compte que les aspects clés du développement durable ont une importance réelle dans leur activité. Il est maintenant possible d'exploiter les synergies que permet l'adoption d'une approche plus systématique, notamment l'élaboration de vues communes vis-à-vis des définitions, outils et normes, pour lever les barrières qui entravent l'expansion des pratiques financières durables.

« J'ai la conviction que le secteur financier dans son ensemble est en mesure, grâce à la nouvelle génération, de construire des marchés de capitaux durables. »⁶⁹

Mark Wilson, CEO, Aviva

UNE QUESTION DE CHOIX

Aligner le système financier sur le développement durable est, en définitive, un choix. Les autorités réglementaires font des progrès en matière d'exposition au risque et de gestion du risque tant au niveau des projets et des entreprises, que du système financier dans son ensemble. Il est certain qu'elles gagneront à poursuivre ces progrès en envisageant les perspectives à long terme à travers le prisme du risque et en prenant en compte un assortiment toujours plus élargi de moteurs.

Toutefois, au-delà de ces considérations, l'alignement est une décision politique. Et ces choix ont déjà été opérés en termes de politique générale. Ainsi les Objectifs de développement durable, le Cadre d'action de Sendai pour la réduction des risques de catastrophe et l'Accord de Paris réaffirment la position centrale du développement durable dans les pratiques et stratégies économiques inclusives et viables. Ces décisions politiques pourraient maintenant être incorporées dans les mandats des institutions de gouvernance financière concernées, à savoir celles qui sont chargées de guider l'évolution du système financier, et dont la tâche principale est de veiller à ce que les marchés financiers et de capitaux soient non seulement stables et ordonnés, mais également efficaces et prospères. Si on leur associe un financement public avisé, une capacité à orienter les marchés financiers et un débat public actif, il est désormais possible de mettre en marche la transformation du système financier pour l'aligner avec le développement durable.

1. Enquête du PNUE (2015). Le système financier dont nous avons besoin : Alignement du système financier sur le développement durable <http://unepinquiry.org/publication/inquiry-global-report-the-financial-system-we-need/>
2. Au cours des deux dernières années, l'Enquête du PNUE s'est engagée auprès du Bangladesh, du Brésil, du Canada, de la Chine, de la Colombie, de la France, de l'Inde, de l'Indonésie, du Kenya, des Pays-Bas, de l'Afrique du Sud, de la Suisse, de l'Ouganda, du Royaume-Uni, des États-Unis et d'autres pays.
3. Enquête du PNUE (à paraître). *Measure to Measure: The Global Progress of Measures to Align Financial Systems with Sustainable Development*.
4. Objectifs de développement durable fondés sur un certain nombre de réalisations politiques clés telles que le programme d'action d'Addis Abeba sur le financement du développement, ainsi que le cadre d'action de Sendai pour la réduction des risques de catastrophe. Voir Nations Unies (2016). *Transformer notre monde: Le programme de développement durable à l'horizon 2030*. <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>
5. Eco-Business (2015). "UNEP unveils new vision for a global financial system". www.eco-business.com/news/unep-unveils-new-vision-for-a-global-financial-system/
6. Climate Home (2016). UN: Kenya, Bangladesh, Jordan 'green finance leaders'. www.climatechangenews.com/2016/07/19/un-kenya-bangladesh-jordan-green-finance-leaders/
7. PNUE (2016). *New Report Shows How India Can Scale up Sustainable Finance*, communiqué de presse du 29 avril 2016. <http://www.unep.org/Documents/Multilingual/Default.asp?DocumentID=27071&ArticleID=36155&l=en>
8. Fourni par le ministère des Finances de la France
9. *Carbon Tracker Initiative (2013). Carbone non exploitable 2013 : capital gaspillé et actifs dévalorisés*. <http://carbontracker.live.kiln.digital/Unburnable-Carbon-2-Web-Version.pdf>
10. Hong Kong Financial Services Development Council (2016). *Hong Kong as a Regional Green Finance Hub*. <http://www.fjdc.org.hk/sites/default/files/Green%20Finance%20Report-English.pdf>
11. Murai, C. et Kirima, W. (2015). *Aligning Kenya's Financial System with Inclusive Green Investment*. Enquête du PNUE/IFC. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/11/Aligning_Kenya--s_Financial_System_with_Inclusive_Green_Investment_Full_Report.pdf
12. City of London (2016). *Green Finance – the City of London Corporation*. <https://www.cityoflondon.gov.uk/about-the-city/the-lord-mayor/key-events-speeches/Documents/green-finance.pdf>
13. I4CE (2015). *L'(Éco)système financier de la France – Améliorer l'intégration des enjeux du développement durable*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/02/France_Financial_Ecosystem.pdf
14. Office fédéral de l'environnement (2015). *Design of a Sustainable Financial System: Swiss Team Input into the UNEP Inquiry*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/04/Design_of_a_Sustainable_Financial_System_Swiss_Team_Input_into_the_UNEP_Inquiry.pdf
15. Par exemple, les Philippines, en collaboration avec l'Indonésie, la Mongolie, le Népal, le Pakistan, la Thaïlande et le Vietnam, ont créé le MEFIN Network (*Mutual Exchange Forum on Inclusive Insurance*), organisme rassemblant au sein d'un collège les législateurs et régulateurs du secteur des assurances en Asie. Initialement créé sous la forme d'un forum le 16 mai 2013 à Cebu, aux Philippines, il a été transformé en réseau formel en 2016 et a été rejoint par le Pakistan la même année. Le Réseau sert maintenant de plateforme d'apprentissage entre pairs pour les législateurs et régulateurs du secteur des assurances de la région ; le but est d'élaborer et de mettre en œuvre des programmes qui bénéficient à tous et reposent sur la notion d'assurance inclusive.
16. Établi par l'Enquête du PNUE et le PRI, le SIPF (*Sustainable Insurance Policy Forum*) est destiné aux organismes de régulation et de surveillance du secteur des assurances dans le monde entier.
17. *Principles for Sustainable Insurance*. <http://www.unepfi.org/psi/>
18. *Green Infrastructure Investment Coalition* (n.d.). www.giicoalition.org/
19. Enquête du PNUE (2016). *La finance verte pour les pays en développement : besoins, préoccupations et innovations*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/08/Green_Finance_for_Developing_Countries.pdf
20. Kidney, S. et Sonerud, B. (2015). *Scaling up Green Bond Market for Sustainable Development: A strategic guide for the public sector to stimulate private sector market development for green bonds*. Enquête du PNUE/CBI. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/12/GB-Public_Sector_Guide-Final-1A.pdf
21. Sustainable Stock Exchanges (2016). "Five More Stock Exchanges Join Global Campaign for ESG Disclosure.". Au mois d'août 2016, la Sustainable Stock Exchanges Initiative compte plus de 55 places boursières partenaires. <http://www.sseinitiative.org/home-slider/five-more-stock-exchanges-join-global-campaign-for-esg-disclosure-2/>
22. PRI (2016). *Credit Ratings Agencies Embrace More Systematic Consideration Of ESG*. <https://www.unpri.org/press-releases/credit-ratings-agencies-embrace-more-systematic-consideration-of-esg>
23. ICBC (2016). *Impact of Environmental Factors on Credit Risk of Commercial Banks*. http://www.greenfinance.org.cn/upfile/upfile/file/ICBC环境压力测试论文_2016-03-19_08-49-24.pdf
24. Banque populaire de Chine (2016). *Guidelines for Establishing a Green Financial System*. <http://www.pbc.gov.cn/english/130721/3133045/index.html>
25. California Department of Insurance (2016). *California Insurance Commissioner Dave Jones calls for insurance industry divestment from coal*. Communiqué de presse du 25 janvier 2016. <http://www.insurance.ca.gov/0400-news/0100-press-releases/2016-statement010-16.cfm>
26. Direction générale du Trésor (2015). *Décret N° 2015-1850*. <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/decret/2015/12/29/2015-1850/jo/texte>
27. Enquête du PNUE/FICCI/Koan/NIPFP (2016). *Delivering a Sustainable Financial System in India*. Enquête du PNUE/ Fédération indienne des chambres de commerce et d'industrie. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/04/Delivering_a_Sustainable_Financial_System_in_India.pdf
28. Network Italy (2016). *Lancement du "National Dialogue on Sustainable Finance"*. <http://www.globalcompactnetwork.org/en/news-and-events/news/1198-launch-of-the-national-dialogue-on-sustainable-finance.html>
29. Murai, C. et Kirima, W. (2015). *Aligning Kenya's Financial System with Inclusive Green Investment*. Enquête du PNUE/IFC. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/11/Aligning_Kenya--s_Financial_System_with_Inclusive_Green_Investment_Full_Report.pdf
30. Banque des Pays-Bas (2016). *DNBulletin: Time for Transition: Towards a Carbon-neutral Economy*. <http://www.dnb.nl/en/news/news-and-archive/dnbulletin-2016/dnb338533.jsp>
31. Enquête du PNUE (2016). *La finance verte pour les pays en développement : besoins, préoccupations et innovations*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/08/Green_Finance_for_Developing_Countries.pdf
32. Banque d'Angleterre (2015). *The Impact of Climate Change on the UK Insurance Sector*. <http://www.bankofengland.co.uk/pradocuments/supervision/activities/pradefra0915.pdf>
33. Enquête du PNUE (2016). *La finance verte pour les pays en développement : besoins, préoccupations et innovations*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/08/Green_Finance_for_Developing_Countries.pdf
34. *G20 Green Finance Study Group Document Repository*. <http://unepinquiry.org/g20greenfinancerepositoryeng>
35. Conseil de Stabilité Financière (2015). *Task Force on Climate-related Financial Disclosures Phase One Report*. https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2016/03/Phase_I_Report_v15.pdf
36. Mintzer, I., Bernatkova, L., Doyle, V., Paroutzoglou, S. et Yavrom, D. (2016). *Government Subsidies to the Financial System – A Preliminary Exploration*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/08/Government_Subsidies_to_the_Global_Financial_System.pdf
37. Gates, B. (1995). *The Road Ahead*. Viking Press.



38. Enquête du PNUE et Castilla-Rubio, J. C. (à paraître). *Fintech and Sustainable Development: Assessing the Implications*. Enquête du PNUE/Space Time Ventures.
39. Enquête du PNUE/Paulson Institute/Bloomberg Philanthropies/Green Finance Committee (China)/SIFMA (2016). *Green Finance – A Growing Imperative*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/05/Green_Finance_A_Growing_Imperative.pdf
40. Banque d'Angleterre (2015). *The Impact of Climate Change on the UK Insurance Sector*. <http://www.bankofengland.co.uk/prd/Documents/supervision/activities/pradefra0915.pdf>
41. New Climate Economy (2014). *Better Growth, Better Climate*. http://2014.newclimateeconomy.report/wp-content/uploads/2014/08/NCE_ExecutiveSummary.pdf
42. Agence internationale de l'énergie (2015). *World Energy Outlook Special Briefing for COP 21*. http://www.iea.org/media/news/WEO_INDC_Paper_Final_WEB.PDF
43. Brookings (2016). *The Importance of Investing in Built-to-last Infrastructure*. <https://www.brookings.edu/2016/03/29/the-importance-of-investing-in-built-to-last-infrastructure/>
44. CNUCED (2014). *Rapport sur l'investissement dans le monde 2014*. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2014_en.pdf
45. Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (2016). *Accord de Paris, article 2c*. http://unfccc.int/paris_agreement/items/9485.php
46. Enquête du PNUE et Ecofys (à paraître). *Developing a Performance Framework for a Sustainable Financial System*.
47. UNEP FI (à paraître). *A Changing Sustainable Finance Landscape: From Leadership Actions to Market Transformation*.
48. *Estimations de l'Enquête fondées sur UNU-IHDP/PNUE (2014). The Inclusive Wealth Report 2014*. Cambridge University Press. <http://inclusivewealthindex.org/>
49. Agence internationale de l'énergie (2016). *World Energy Outlook Special Report on Energy and Air Pollution*. <http://www.iea.org/publications/freepublications/publication/weo-2016-special-report-energy-and-air-pollution.html>
50. King, D., Schrag, D., Dadi, Z., Ye, Q. et Ghosh, A. (2015). *Climate Change – A Risk Assessment*. Cambridge: Centre for Science and Policy. <http://www.csap.cam.ac.uk/media/uploads/files/1/climate-change-a-risk-assessment-v9-spreads.pdf>
51. OMM (2016). *Déclaration de l'OMM sur l'état du climat mondial en 2015*. <http://public.wmo.int/en/resources/library/wmo-statement-status-of-global-climate-2015>
52. IDMC (2015). *Global Estimates 2015: People displaced by disasters*. <http://www.internal-displacement.org/publications/2015/global-estimates-2015-people-displaced-by-disasters/>
53. ELD Initiative (2015). *The value of land: Prosperous lands and positive rewards through sustainable land management*. [http://www.unccd.int/Lists/SiteDocumentLibrary/Publications/2015_The%20Value%20of%20Land%20-%20ELD%20Initiative%20\(2015\).pdf](http://www.unccd.int/Lists/SiteDocumentLibrary/Publications/2015_The%20Value%20of%20Land%20-%20ELD%20Initiative%20(2015).pdf)
54. Alexander, R., Ehrlich, P., Barnosky, A., García, A., Pringle, R. et Palmer, T. (2015). *Quantifying Renewable Groundwater Stress*, *World Resources Research*, Volume 51, Issue 7, juillet 2015. <http://advances.sciencemag.org/content/1/5/e1400253>
55. Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Bi, R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Svirydenka, K. et Yousefi, S.R. (2015). *Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets*. SDN 15/08. Washington, D.C.: FMI <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>.
Le rapport suggère qu'un niveau très élevé de financiarisation risque de produire des effets négatifs en raison de la fréquence accrue d'explosions et d'effondrements économiques, du détournement des candidats talentueux vers le secteur financier et du potentiel d'appropriation de la rente.
56. Sachs, J. et Sachs, L. (2015). *The Responsible Investor's Guide to Climate Change*. Project Syndicate. <https://www.project-syndicate.org/commentary/fossil-fuels-divestment-renewables-by-jeffrey-d-sachs-and-lisa-sachs-2015-01>
57. Enquête du PNUE (2016). *La finance verte pour les pays en développement : besoins, préoccupations et innovations*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/08/Green_Finance_for_Developing_Countries.pdf
58. Scholtens, B. et Veldhuis, R. (2015). *How Does the Development of the Financial Industry Advance Renewable Energy? A Panel Regression Study of 198 Countries over Three Decades*.
Beiträge zur Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2015: Ökonomische Entwicklung – Theorie und Politik – Session: Environmental Economics III, No. C13-V2. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/02/VfS_2015_pid_177.pdf
59. Zhou, X. (2015). *Remarks at World Bank/IMF 2015 Annual Meetings Green Finance Event*. Lima, Pérou.
60. Carney, M. (2016). *The Sustainable Development Goal imperative. Remarks given at United Nations General Assembly, High-Level Thematic Debate on Achieving the Sustainable Development Goals*. New York, États-Unis. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/speeches/2016/897.aspx>
61. Hall, P. A. (1993). *Policy Paradigms. Social Learning, and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain*. *Comparative Politics*, 25(3), 275-296. <https://www.unc.edu/~fbaum/teaching/articles/CompPol-1993-Hall.pdf>
62. Mackintosh, S. (2016). *Making The Jump: How Crises Affect Policy Consensus and Can Trigger Paradigm Shift*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/02/Making_the_Jump.pdf
63. PRI et UNEP FI (2016). *Greening Institutional Investment*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/3_Greening_Institutional_Investment.pdf
64. OCDE (à paraître). *A Quantitative Framework for Analysing Potential Bond Contributions in a Low-Carbon Transition*.
65. Vienna Group of Citizens (2015). *Values based banking. Enquête du PNUE/Institute for Social Banking/Finance Innovation Lab*. http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/04/Values_Based_Banking.pdf
66. Enquête du PNUE, PRI, Pacte mondial des Nations Unies et UNEP FI (2015). *Fiduciary Duty in the 21st Century*. <http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/09/Fiduciary-duty-21st-century.pdf>
67. Mackintosh, S. (2013). *The benefit corporation and corporate social responsibility*. *Journal of Business Ethics*, 118(2), 287-301.
68. Banque des Pays-Bas (2016). *DNBulletin: Time for Transition: Towards a Carbon-neutral Economy*. <http://www.dnb.nl/en/news/news-and-archieve/dnbulletin-2016/dnb338533.jsp>
69. Aviva (2014). *A Roadmap for Sustainable Capital Markets*. <http://www.aviva.com/media/upload/Aviva-Roadmap-to-Sustainable-Capital-Markets-updated.pdf>



UNEP



Enquête : concevoir un système financier durable

International Environment House

Chemin des Anémones 11-13

Genève

Suisse

Tél. : +41 (0) 229178995

Courriel : inquiry@unep.org - Twitter : [@FinInquiry](https://twitter.com/FinInquiry)

Site internet : www.unep.org/inquiry/

L'Enquête en direct : www.unepinquiry.org