

Crédit et durabilité



Avant-Propos Swiss Sustainable Finance

Depuis de nombreuses années, déjà, Swiss Sustainable Finance (SSF) s'engage pour mieux ancrer le développement durable au cœur de la place financière suisse. Ce thème a considérablement évolué au fil du temps, et de nombreux acteurs ont déjà pris des mesures concrètes pour intégrer davantage les objectifs climatiques et la durabilité à leur pratique quotidienne. Cependant, ces mesures se sont limitées principalement aux seules activités d'investissement, et nous avons vu là l'occasion d'examiner de plus près un autre grand domaine d'activité du secteur financier : le crédit. La présente étude brosse donc un large tableau des fondements théoriques et de la pratique actuelle de la durabilité dans la sphère « crédit ».

Le crédit est l'une des principales sources de financement du secteur privé, qu'il s'agisse de financer l'activité des entreprises (et surtout des PME) ou les biens immobiliers des particuliers. C'est donc, potentiellement, un formidable levier de transition vers une économie durable. Si de nombreuses approches dans ce sens existent déjà, elles ne sont pas encore appliquées à grande échelle en raison notamment d'un déficit de données relatives à la durabilité des biens immobiliers et des PME, ainsi qu'à l'existence d'obstacles d'ordre réglementaire.

Cette étude est le fruit d'une collaboration entre plusieurs partenaires. Les auteurs de la Haute école zurichoise des sciences appliquées (ZHAW) ont établi des liens entre les études académiques et les connaissances pratiques de nos membres. L'Union des banques cantonales suisses (UBCS) a, quant à elle, contribué par des idées et des exemples, à la fois concrets et utiles, tirés de la pratique de ses membres. Finalement, l'Office fédéral de l'environnement (OFEV) a apporté son soutien à la réalisation de l'étude afin de jeter les bases d'une formation approfondie sur ce thème. Nous tenons à remercier tous les participants à ce projet pour leur précieuse collaboration.

Nous exprimons le souhait que notre étude puisse ouvrir un large débat sur les prochaines étapes à franchir dans le domaine de l'activité de crédit durable, et ainsi, favoriser la transition vers une économie durable.



Sabine Döbeli
CEO Swiss Sustainable Finance

Avant-propos

Union des Banques Cantoniales Suisses

Le thème du développement durable est à la fois d'une grande actualité et d'une importance majeure : il nous concerne tous en tant qu'individus, en tant que corps social et en tant qu'acteurs économiques. Les banques, elles aussi, ont leur part de responsabilité. Une place financière qui se veut durable doit avoir à cœur de contribuer à la préservation de l'environnement, à la prospérité économique et au bien-être social. Les banques suisses en sont particulièrement conscientes, et prêtes à l'assumer. Elles disposent pour cela d'un levier essentiel : l'allocation de moyens financiers par le biais de l'octroi de crédit. Les banques sont en effet un important « lubrifiant » de l'économie réelle. Grâce aux crédits qu'elles accordent, elles fournissent en capitaux les différents secteurs économiques, facilitant en outre les projets immobiliers — institutionnels et privés — par le biais du crédit hypothécaire.

Le crédit aux petites et moyennes entreprises (PME) et le crédit aux particuliers constituent le cœur de métier des banques cantonales. Ensemble, ces 24 institutions gèrent en effet un encours de crédit proche de 500 milliards de francs. Aujourd'hui, le marché propose déjà diverses approches de crédit innovantes, qui respectent des critères de durabilité, de même que diverses formules destinées à financer des solutions durables. Mais nous sommes encore loin d'avoir complètement exploité ce potentiel.

Dans la présente publication, nous avons voulu mettre en lumière plusieurs zones d'ombre et explorer diverses possibilités visant à développer encore la durabilité dans la sphère du financement par le biais du crédit. Elle a pour ambition d'alimenter le débat sur les difficultés à résoudre et les solutions envisageables : ce débat, le secteur financier tient à y participer de manière active et constructive. Elle relève enfin divers obstacles et barrières, notamment réglementaires. Il est indispensable d'optimiser le cadre au sein duquel l'activité de crédit durable pourra déployer tout son potentiel transformateur.

Nous tenons à remercier Swiss Sustainable Finance pour le parfait esprit de coopération qui a présidé à la réalisation de cette étude, mais aussi les experts de la Haute école zurichoise des sciences appliquées ainsi que toutes les entreprises participantes.



Hanspeter Hess
Directeur de l'Union des banques
cantonales suisses

Synthèse

01

Introduction

- 1.1 Synthèse — p.14
- 1.2 Perspectives — p.15
- 1.3 Approches de durabilité — p.17

02

Crédit aux entreprises et durabilité

- 2.1 Introduction — p.25
- 2.2 Résumé de l'état de la recherche — p.26
- 2.3 Approches de durabilité et pratiques des banques en Suisse — p.30
- 2.4 Difficultés et perspectives — p.36

03

Crédit hypothécaire et durabilité

- 3.1 Introduction — p. 41
- 3.2 Résumé de l'état de la recherche — p. 42
- 3.3 Approches de durabilité et pratiques de banques en Suisses — p. 46
- 3.4 Difficultés et perspectives — p. 52

04

Financement spécifique des solutions durables

- 4.1 Synthèse — p. 55
- 4.2 Approches applicables à des solutions de financement supplémentaires — p. 56
- 4.3 Difficultés et perspectives — p. 62

05

Conclusion Références

Introduction

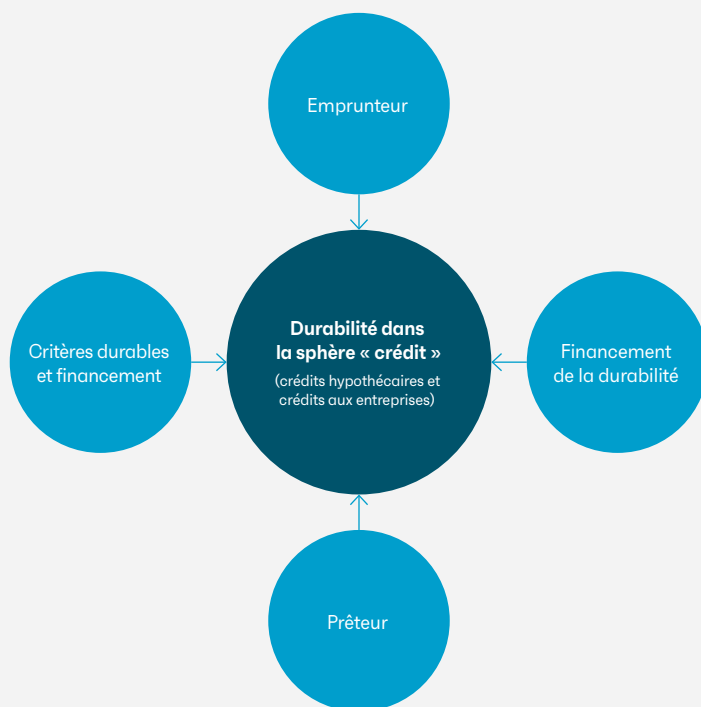
Pour assurer la transition vers une économie plus durable, la Suisse va devoir investir un montant estimé à CHF 13 milliards par an d'ici 2050. En leur qualité de fournisseurs de crédit (particulièrement de crédit hypothécaire et de crédit aux entreprises), les banques ont ici un rôle important à jouer, car contrairement aux grandes entreprises, les petites et moyennes entreprises ainsi que les personnes privées n'ont pas la possibilité de se financer sur les marchés des capitaux. Pour favoriser la transition vers une économie plus durable, l'aspect « crédit » est dès lors tout aussi important que l'aspect « investissement ».

Plusieurs approches destinées à ancrer la durabilité dans l'activité de crédit existent déjà. Les défis qui y sont associés sont complexes, allant de la décision d'octroi de crédit elle-même à l'évaluation des risques en passant par les contraintes qu'imposent l'économie réelle, le secteur financier et le monde politique.

La présente publication vise à faire avancer le débat consacré à cette complexité, afin de développer les approches existantes susceptibles d'ancrer la durabilité dans l'activité de crédit et d'en généraliser l'usage.

Elle présente un aperçu théorique et pratique complet des différentes approches à mettre en place, et met particulièrement l'accent sur deux grands domaines du crédit : le crédit aux entreprises (chapitre 2) et le crédit hypothécaire (chapitre 3). Enfin, elle aborde plusieurs approches spécifiques de financement applicables aux initiatives de transformation, au-delà des opérations de crédit classiques (chapitre 4).

Avant d'aborder les différents segments de l'activité crédit, nous allons étudier d'abord les différentes perspectives de financement durable par le recours au crédit. C'est qu'il ne s'agit pas seulement de prendre en compte la durabilité dans les instruments de crédit eux-mêmes, mais aussi de fournir les capitaux indispensables à la transformation vers plus de durabilité ainsi que de mettre en place les solutions nécessaires à la réalisation des 17 objectifs de développement durable des Nations Unies. Par ailleurs, dans toute transaction de crédit, il y a deux aspects à prendre en compte : celui du prêteur et celui de l'emprunteur. De même, on peut identifier les différentes orientations de durabilité, tant sous l'angle du prêteur que sous celui de l'emprunteur.

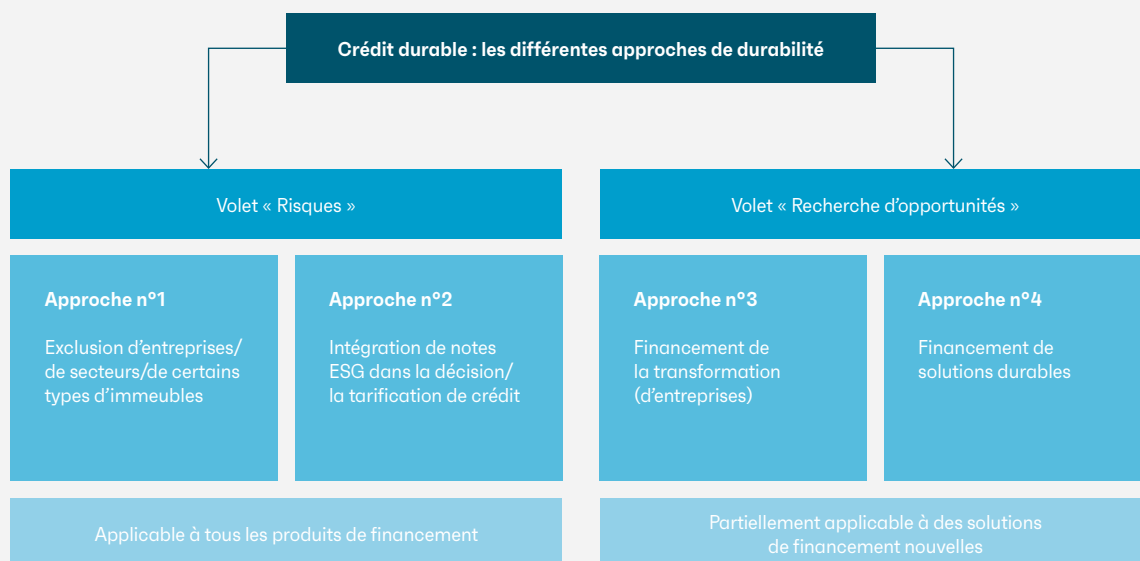


Perspectives relatives à la durabilité dans le domaine du crédit

À l'instar des approches principales de l'investissement durable (exclusion, intégration ESG, actionnariat actif et impact), on peut classer les approches applicables au crédit durable en quatre catégories :

- Approche n° 1 : exclusion de certains emprunteurs, de certains secteurs économiques ou de certains types d'immeubles
- Approche n° 2 : intégration de notations ESG dans la décision de crédit et dans la tarification du crédit
- Approche n° 3 : financement de la transformation (d'entreprise)
- Approche n° 4 : financement de solutions durables

Les approches n° 1 et n° 2 sont davantage axées sur la *gestion du risque*. Elles sont donc pertinentes indépendamment de la forme de financement et indépendamment du prêteur ; elles sont aussi pertinentes pour les crédits classiques. Les approches n° 3 et n° 4 sont davantage axées sur les *opportunités*, et aboutiront potentiellement à une contribution à la durabilité plus marquée. Elles sont cependant souvent – mais pas systématiquement – assorties d'un risque financier plus élevé. Pour cette raison, les solutions durables innovantes sont souvent impossibles à financer par du crédit classique : il est alors indispensable de passer par des formules de financement adaptées, comme le crédit *mezzanine*.



Approches de financement durable sous forme de crédit

Crédits aux entreprises et durabilité

Le crédit aux entreprises est un levier qui pourrait s'avérer particulièrement important pour la transformation durable. Selon certaines études récentes, une grande partie des investissements indispensables pour rendre l'économie plus écologique devra être financée par le biais de crédits aux entreprises, accordés sans garantie. Outre l'intégration de ce volet « transformation », la quête de la durabilité dans l'activité « crédit » implique également d'élargir la vision actuelle du risque (encore très axée sur les aspects financiers) pour englober des dimensions supplémentaires : concrètement, il s'agit d'analyser l'influence des facteurs ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) sur les risques de crédit.

Dès lors, les quatre approches mentionnées sont pertinentes pour la sphère du crédit aux entreprises.

Une enquête récemment menée auprès des Banques cantonales montre qu'actuellement, celles-ci pratiquent majoritairement l'approche 1 (exclusion). Dans cette approche, on constate une pression croissante du grand public dans le sens d'un durcissement des critères d'exclusion. Pour un prêteur, cependant, les considérations éthiques ne sont pas tout : il doit bien sûr tenir compte des risques financiers et sopeser les intérêts des différentes parties prenantes.

Actuellement, l'approche de l'intégration des notes ESG (Approche n° 2) n'est pas encore couramment appliquée. Les banques sont cependant nombreuses à estimer qu'à moyen terme, l'intégration de notes de durabilité au processus de crédit sera inévitable. On est cependant encore loin d'une application systématique : les notes ou les grilles d'évaluation n'en sont encore qu'au stade de la réflexion. Le secteur manque en effet de données suffisantes. Il est intéressant de constater que les crédits aux entreprises s'inspirent de plus en plus de solutions du marché obligataire, plus avancé.

Relèvent ainsi de l'approche n° 2 des instruments qui offrent une réduction de taux d'intérêt en fonction de la note de durabilité, voire qui récompensent l'amélioration de cette note au fil du temps par des réductions de taux supplémentaires (et qui, à l'inverse, pénalisent une non-amélioration). De nombreuses entreprises ont eu recours à ces crédits (appelés *Sustainability-Linked Loans*) depuis quelques années.

En comparaison, les approches n° 3 et n° 4 sont jugées plus exigeantes – mais on y observe moins d'activité. Si la transformation d'entreprises et le développement de solutions durables peuvent réduire le risque financier à terme, ils peuvent également augmenter le risque à court terme pendant la phase de transformation. Or l'évaluation de crédit porte généralement sur une période de cinq à sept ans, ce qui crée une contradiction difficile à résoudre. Des solutions consistent

à élaborer alors des instruments de crédit spécifiques, inspirés du marché obligataire. Il s'agit par exemple de *Green Loans*, de *Social Loans*, ou de *Sustainability-Linked Loans*, déjà cités. Les modalités des *Green Loans* et des *Social Loans* prévoient que les fonds prêtés servent spécifiquement à des projets écologiques ou sociaux ; ce genre de limitation n'existe pas pour les *Sustainability-Linked Loans*. Bien sûr, ces instruments de crédit ne résolvent pas la contradiction temporelle évoquée ci-dessus. Par analogie avec l'approche n° 4, confrontée aux mêmes difficultés, il serait nécessaire de recourir à d'autres solutions de crédit, adaptées à la prise de risques accrus (p. ex. des instruments de type *mezzanine* ou d'autres innovations financières).

Parmi les difficultés rencontrées, notons également la disponibilité des données (données/note de durabilité dans le domaine des PME) et l'indispensable renforcement des compétences au sein des banques. En raison du caractère multidimensionnel du domaine thématique, mais aussi des différentes contradictions rencontrées, on constate un important besoin de formation au sein des institutions financières concernées et, par conséquent, une augmentation du coût.

Crédit hypothécaire durable

Aujourd'hui, les dimensions de durabilité visées dans le domaine du crédit hypothécaire concernent surtout la durabilité environnementale et, dans une très faible mesure, la durabilité sociale. En Suisse, le parc immobilier représente près d'un quart des émissions de CO₂ et 40% de la consommation d'énergie, sachant que deux tiers des bâtiments y sont encore chauffés à l'énergie fossile ou électrique. Pour atteindre les objectifs fixés par le Conseil fédéral, plus d'un million de biens immobiliers nécessitent d'urgence une rénovation énergétique. À l'heure actuelle, on ne rénove pas plus de 1% du parc immobilier par an. Comme les crédits hypothécaires comptent parmi les principaux postes à l'actif des bilans bancaires, il y a là pour les prêteurs un grand potentiel d'intervention comme catalyseur de la transformation durable.

D'une part, les bâtiments verts¹ présentent divers avantages. Ils sont généralement caractérisés par un coût d'utilisation relativement moins élevé, et par des loyers ou des prix de vente relativement plus élevés. En outre, la probabilité de défaut sur des crédits hypothécaires « verts » est relativement plus faible. D'autre part, les bâtiments verts présentent parfois des inconvénients sur le plan économique, à savoir un coût d'investissement initial plus élevé et un investissement supplémentaire (en temps et en argent) pour l'obtention d'une éventuelle certification de durabilité ou énergétique.

Les banques peuvent adapter les modalités de leurs crédits hypothécaires selon le caractère durable des immeubles à financer (notamment par des réductions du taux d'intérêt, sur présentation de certificats énergétiques), à la fois pour gérer les risques du portefeuille crédits et pour éviter de tomber dans le piège de la sélection adverse (approche n° 2). En l'occurrence, la frontière avec l'approche n° 3 est floue.

Pour l'emprunteur, l'octroi de réductions sur le taux d'intérêt du crédit hypothécaire peut peser sur l'analyse coût/avantages de l'immobilier vert. Or ces avantages sont souvent accordés pour de nouvelles constructions, qui répondent d'emblée à des normes élevées ; dès lors, l'effet de transformation de tels produits est plutôt limité. En revanche, ce qui pourrait favoriser la transformation du parc immobilier existant, c'est la promotion de la certification et du conseil énergétique. Les réductions de taux ont elles aussi un effet incitatif pour la rénovation et l'assainissement du bâti existant.

Dans le domaine hypothécaire, les approches n° 1 et n° 4 sont actuellement celles qui font le moins débat. Selon l'approche n° 1, on pourrait envisager de refuser tout crédit destiné à financer des bâtiments non durables. Compte tenu de l'impact très négatif qu'aurait cette approche sur l'activité, elle ne sera réaliste que si elle s'appuie sur une base réglementaire. L'approche n° 4 comprend le financement d'initiatives durables d'avenir, donc potentiellement plus risquées. On pourrait envisager dans ce cas un subventionnement, par le biais de fonds d'innovation ou de financements à taux zéro. En général, de telles solutions relèvent plutôt du domaine du progrès technologique, et concernent davantage le crédit aux entreprises que le crédit hypothécaire.

Une majorité de banques propose déjà des crédits hypothécaires durables. Outre l'aspect « profil de risque », il se peut que des considérations relevant du marketing jouent un rôle, tout comme le souhait d'éviter toute sélection adverse. Il reste des difficultés à surmonter, principalement en matière de mesure de la durabilité (biais vers les certificats énergétiques), de conception des produits (différenciation insuffisante), de disponibilité des données ainsi que de coopération entre les intervenants des différents processus (identification des éléments de durabilité intervenant dans le processus d'évaluation et de financement).

1 Conformément à la terminologie du World Green Building Council, on qualifie de « verts » les immeubles dont la conception, la construction et l'exploitation permettent d'éviter ou de réduire les effets négatifs sur le climat et l'environnement.

Financement spécifique des solutions durables

Les explications données jusqu'ici montrent qu'en matière de crédit, le développement des approches n° 1 et n° 2 n'est pas aussi avancé partout, mais que les orientations et ébauches de solutions ne manquent pas. Par comparaison aux approches n° 1 et n° 2, les approches n° 3 et n° 4 présentent davantage de difficultés. Notons en particulier l'évaluation des risques (faute de données), le faible montant des transactions (dans le cas de PME), le risque élevé dû aux longues durées de crédit, le manque de garanties et l'absence de marché secondaire, sans compter, dans le domaine des start-up, une rentabilité incertaine. Ajoutons à cela la difficulté de quantifier la contribution d'un projet à la réalisation d'objectifs durables, qui nécessite de disposer de savoir-faire spécifiques.

Les approches n° 3 et n° 4 peuvent certes être partiellement réalisées par l'apport de capitaux propres ou par des investissements directs. Mais il s'agit là de formules peu adaptées au secteur des PME. Une des solutions possibles réside donc dans l'innovation financière. À l'international, on compte déjà plusieurs initiatives (groupe de travail de l'ONU ou *SDG Impact Finance Initiative* (SIFI) en Suisse) destinées à promouvoir l'innovation financière. Les principales orientations sont les suivantes :

- *Intermédiaires spécialisés* : Dans l'approche n° 4, en particulier, certains intermédiaires spécialisés (p. ex. des gérants d'actifs) peuvent combler le fossé entre les investisseurs et les entreprises. Ils disposent de l'expertise nécessaire pour analyser les objets à financer et des contacts nécessaires pour structurer un financement.
- *Collaboration avec le secteur public (Blended Finance)* : l'État assume certains risques, fournit garanties, assurances et subventions supplémentaires ou apporte son savoir-faire. En Suisse, c'est déjà, entre autres, le rôle que joue le fonds de technologie. De tels produits réduisent le risque encouru par les prêteurs privés dans les approches n° 3 et n° 4 ; ils aident à mettre l'accent sur la réalisation d'objectifs non financiers.
- *Structuration du financement* : en aménageant les structures classiques de financement par fonds propres et par fonds de tiers, il est possible d'adapter le profil de risque à la fois aux besoins des investisseurs et des entreprises. Ces instruments de type *mezzanine* sont particulièrement adaptés lorsqu'ils associent une rémunération adaptée au risque (pour les bailleurs de fonds) et la

préservation des liquidités de l'entreprise (en imaginant, par exemple, des crédits participatifs assortis d'un taux d'intérêt fixe réduit, majoré en cas de succès).

- *Solutions technologiques* : les technologies financières modernes (FinTech) peuvent ouvrir de nouveaux marchés (comme les plateformes de *crowd-lending*), améliorer l'efficacité des transactions ou en réduire le coût (notamment par une décentralisation du processus d'octroi de crédit basée sur la technologie des registres distribués (DLT)).

Conclusion

Dans l'ensemble, on constate que le secteur financier applique déjà des approches durables au crédit et les développe constamment. En raison des besoins croissants de financement de la transformation dans le sens d'une société et d'une économie plus durables, ces développements devraient encore s'intensifier. Parallèlement, ce potentiel ne peut pas encore être pleinement exploité en raison de divers obstacles, au rang desquels, notamment, l'absence de normes et le manque de données, mais aussi des contraintes réglementaires, un manque de coordination entre les intervenants, et des difficultés en matière de risques et de délais. Pour exploiter ce potentiel, il est indispensable qu'une collaboration s'organise entre le secteur financier, l'économie réelle et le monde politique.

Crédits aux entreprises

Crédits hypothécaires

	Description	Importance	Description	Importance
Approche n° 1 Exclusion de certains types de débiteurs, de secteurs d'activité ou de types d'immeubles	Exclusion de certaines entreprises ou de secteurs d'activités tout entiers, par ex. des producteurs de produits à base de tabac ou de matériel de guerre	Actuellement, en Suisse, c'est surtout cette approche qu'appliquent les banques. L'exclusion doit permettre d'éviter tant les pertes sur crédits que les dommages réputationnels. Comme dans le cas du crédit hypothécaire, on constate ici l'opposition des intérêts divergents des différentes parties prenantes.	Exclusion de certains types d'immeubles, par ex. ceux qui sont encore chauffés à l'aide de carburants fossiles.	Il est possible de réduire le risque hypothécaire résultant de bâtiments (donnés en gage) dont les caractéristiques environnementales ne respectent pas les normes actuelles. La difficulté consiste à réconcilier les intérêts divergents des parties prenantes.
Approche n° 2 Intégration de notes ESG dans la décision de crédit/ dans la tarification	L'intégration de notes de durabilité (soit externes, soit élaborées en interne) à l'analyse et à la structuration du crédit (décision de crédit et tarification).	En Suisse, les banques actives dans ce domaine sont peu nombreuses. Les notes ESG ne sont que rarement prises en compte de manière systématique dans l'évaluation des crédits. Le secteur bancaire octroie déjà des crédits assortis d'objectifs de durabilité (Sustainability-Linked Loans).	Principalement des formules de réduction de taux pour les bâtiments qui respectent certaines normes (notes) de durabilité.	Cette approche est déjà mise en œuvre par de nombreuses banques, surtout pour financer l'immobilier neuf. Il existe un potentiel pour l'application de cette approche dans le cas de rénovations et de différenciations accrues des taux d'intérêt.
Approche n° 3 Financement de la transformation (d'entreprises)	Financement de l'adaptation (et du développement) des entreprises aux conditions changeantes déclenchées par ex. par le changement climatique. Parmi les instruments utiles, notons les Green Loans et les Social Loans (utilisation ciblée de moyens financiers à des projets écologiques ou sociaux).	Cette approche est encore peu exploitée par les banques. Les financements réalisés jusqu'à présent ont été principalement accordés à des entreprises multinationales qui, en raison de leur taille, empruntent un montant suffisant pour justifier le coût supplémentaire. L'importance croissante de cette approche devrait permettre d'accorder davantage de financements d'un montant plus réduit.	Prise en charge des coûts de certification ou de conseil énergétique pour encourager la transformation. En outre, des produits qui prévoient le financement ciblé de rénovation et d'assainissement de bâtiments existants, combiné à une réduction du taux d'intérêt (cf. approche n° 2).	Le marché s'intéresse à cette mesure, qui peut s'avérer efficace en combinaison avec d'autres. Des prestations de conseil supplémentaires peuvent faire mieux comprendre par les propriétaires la rentabilité économique des bâtiments durables. Parallèlement, des conditions de financement avantageuses peuvent inciter à la transformation. Le régulateur peut jouer ici un rôle incitatif en autorisant notamment des quotités de crédit plus élevées.
Approche n° 4 Financement de solutions durables	Des solutions de financement spécifiques, caractérisées par une spécialisation marquée (complexité de l'analyse de risque) ou par une plus grande propension au risque chez les prêteurs.	Compte tenu de leur structure actuelle, les banques éprouvent des difficultés à offrir des solutions relevant de cette approche. Pour des raisons d'ordre réglementaire, elles sont souvent dans l'incapacité d'octroyer les crédits nécessaires. Il manque actuellement les instruments de financement alternatifs et innovants nécessaires.	Des instruments de financement spécifiques, par exemple, couplés à des aides provenant de fonds de promotion de l'innovation ou combinés à des produits à taux zéro.	En général, de telles solutions relèvent plutôt du développement technologique et concernent donc plutôt les crédits aux entreprises que le crédit hypothécaire.

Approches dans le domaine du crédit aux entreprises et du crédit hypothécaire

Introduction

1.1 Synthèse — p.14

1.2 Perspectives — p.15

1.3 Approches de durabilité — p.17

1.1 Synthèse

Au fil du temps, l'expression *Sustainable Finance* (« finance durable ») s'est imposée comme concept général désignant la prise en compte de la durabilité dans les domaines de l'investissement et du financement. Depuis toujours, cette expression englobe la notion de durabilité dans une large gamme de services financiers; en revanche, les institutions financières et la recherche universitaire se sont généralement limitées, jusqu'à présent, à considérer surtout l'investissement durable (*Sustainable Investing*) laissant de côté le financement durable (*Sustainable Financing*), et plus particulièrement le crédit durable (*Sustainable Lending*).

Or le crédit est l'une des principales sources de financement du secteur privé (cf. encadré 1). C'est en raison de ce rôle majeur du crédit dans le débat sur la durabilité que la présente publication lui est consacrée. Nous avons l'ambition de fournir un aperçu aussi complet que possible de la théorie et de la pratique actuelles du crédit durable, et des approches de durabilité à envisager pour l'avenir. En plus d'exemples concrets illustrant certains aspects déjà partiellement mis en œuvre dans la pratique, nous mettrons l'accent sur les deux grandes branches du crédit que sont les opérations hypothécaires et le crédit aux entreprises.

Nous aborderons d'abord les perspectives de durabilité applicables à la sphère du crédit (chapitre 1.2), puis les approches de durabilité à envisager dans le domaine du crédit durable (chapitre 1.3). Ces réflexions liminaires sont indispensables pour détailler les efforts à consentir pour favoriser la durabilité dans les domaines du crédit aux entreprises (chapitre 2) et du crédit hypothécaire (chapitre 3), mais aussi pour souligner l'intérêt d'autres formes de crédit plus adaptées pour le financement spécifique des solutions durables (chapitre 4).

Encadré 1

La place du crédit dans le contexte de la finance durable en Suisse

Le crédit joue un rôle important dans l'allocation de capitaux aux agents économiques. Contrairement aux grandes entreprises, les petites et moyennes entreprises (PME) et les particuliers n'ont pas la possibilité de se financer sur les marchés des capitaux. Sur le volume annuel de financements traités en Suisse, soit 170 milliards de CHF, la part octroyée par les banques est légèrement inférieure à 100 milliards de CHF, et les trois quarts de ce montant bénéficient d'un gage hypothécaire. Le solde est mis à la disposition du marché par le biais soit d'obligations (CHF 62 milliards), soit de capitaux propres (CHF 9 milliards) (Benz et al., 2021).

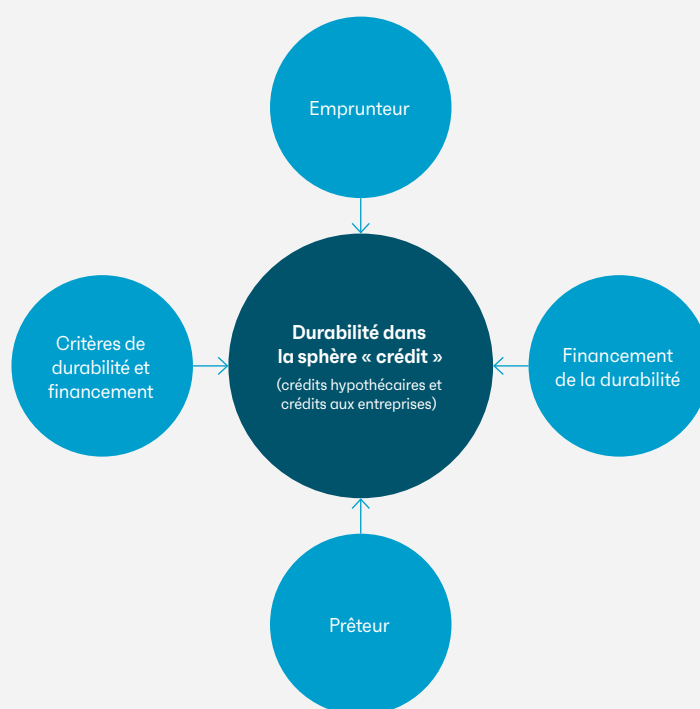
La transition vers une économie durable suppose la mise à disposition de capitaux supplémentaires. Selon une étude publiée en 2021 par l'Association suisse des banquiers (ASB), le montant des investissements nécessaires pour transformer la Suisse en une économie à faibles émissions de gaz à effet de serre est estimé à 387 milliards de CHF au cours des 30 prochaines années (Benz et al., 2021). Soit un montant annuel de CHF 12,9 milliards, ou encore 1,72% du produit intérieur brut (PIB) de 2020. La Commission européenne, elle, estime à 260 milliards d'euros (soit 1,5% du PIB de 2018), le montant des investissements annuels nécessaires pour atteindre les objectifs climatiques et énergétiques de l'Union européenne d'ici 2030 (Busch et al., 2021). Ces deux estimations (pour la Suisse et pour l'UE) couvrent la composante environnementale de la durabilité, mais pas sa composante sociale : selon toute probabilité, le besoin de financement réel est donc encore plus élevé.

1.2 Perspectives

L'appréhension du phénomène de la durabilité dans le secteur du crédit nécessite une approche holistique intégrant toutes les perspectives pertinentes (cf. graphique 1).

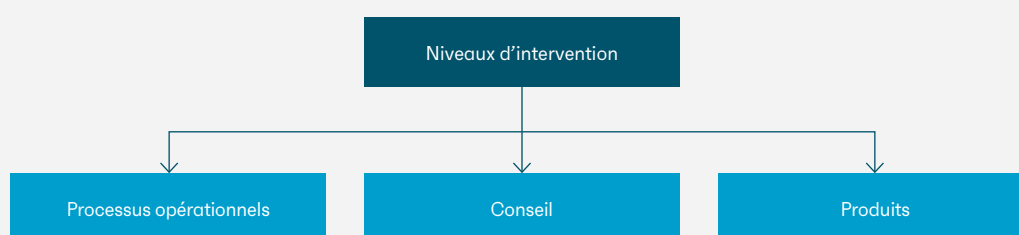
Tout d'abord, il faut bien comprendre qu'au-delà de la durabilité des instruments de crédit eux-mêmes (*critères de durabilité propres au financement*), la thématique de la durabilité englobe également la mise en place des capitaux destinés à financer et la transformation durable, et les solutions durables qui permettront d'atteindre les 17 objectifs de développement durable (ODD) de l'ONU : il s'agit donc bien de *financer la durabilité*.

Par ailleurs, toute transaction de financement doit être considérée sous deux angles : celui du prêteur et celui de l'emprunteur. Si la perspective du prêteur suscite surtout la question des instruments de crédit existants, l'analyse de la situation de l'emprunteur peut faire apparaître des besoins de financement inaccessibles aux formes de crédit existantes. C'est pourquoi nous examinons séparément (cf. chapitre 4) d'autres formules de financement (innovantes) que les crédits classiques.



Graphique 1: Perspectives relatives à la durabilité dans le domaine du crédit

L'aspect « durabilité » d'un crédit ne concerne pas que l'instrument de crédit proprement dit : Il concerne aussi le prêteur (l'institution prêteuse) à trois niveaux d'intervention : le processus opérationnel, le conseil et les produits :)²



Graphique 2: Niveaux d'intervention en matière de durabilité, du point de vue du prêteur

Comme toute entreprise, le prêteur doit se poser la question de la durabilité de ses procédures opérationnelles. Sont notamment visées les émissions de CO₂ de l'entreprise ou sa durabilité sociale en qualité d'employeur (cf. p. ex. l'ODD n°8 de l'ONU, Travail décent). Nous n'analyserons pas ces questions dans cette publication, puisqu'elles ne sont pas spécifiques à l'activité de crédit.

S'agissant de la durabilité de l'activité crédit, le deuxième niveau d'analyse doit prendre en compte le conseil. En effet, en règle générale, tout crédit est précédé d'une phase de conseil. Lors de contacts directs avec la clientèle, le prêteur peut aborder certaines questions de durabilité peuvent être abordées d'emblée, par exemple en discutant la question des notes de durabilité ou en intégrant une phase de conseil énergétique au processus d'octroi de crédit hypothécaire.

Le troisième niveau – le plus important – concerne l'impact (sur la durabilité) des produits proposés. Par comparaison à d'autres entreprises, le rôle des produits des institutions de crédit place celles-ci dans une situation particulière. En effet, avec leurs produits (les crédits), les prêteurs facilitent la mise en œuvre de modèles économiques très divers. L'impact indirect de ces produits sur la durabilité est donc plus marqué que leur impact direct. Il y a d'autres secteurs où l'utilisation du produit est plus importante que sa fabrication, mais dans le secteur du crédit, la complexité est multipliée par le

grand nombre des activités – durables ou non – auxquelles le produit peut servir, et par le fait que leur utilisation est rarement homogène. C'est ce qui complique la mesure des incidences indirectes des produits de financement sur la durabilité (par exemple les émissions indirectes de CO₂ dans le cadre Scope 3³).⁴

² Ces trois niveaux sont également évoqués dans un document de référence de l'Union des Banques Cantonales Suisses (UBCS) consacré à l'octroi durable de crédits hypothécaires, abordé en détail au chapitre 3.

³ Les émissions Scope 3 se distinguent des émissions Scope 1 (résultant directement de l'activité de l'entreprise) et Scope 2 (émissions indirectes résultant de services acquis telles que le courant électrique, etc.) : il s'agit des émissions indirectes engendrées en amont ou en aval dans la chaîne de création de valeur. Pour les institutions financières, celles-ci englobent notamment les émissions des entreprises ou des personnes financées (cf. https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards_supporting/FAQ.pdf).

⁴ Dans la présente publication, la décision de crédit (basée, par exemple sur une politique de crédit) est considérée comme un produit, puisque le produit « crédit » ne peut s'envisager indépendamment de la décision de crédit. Dans d'autres contextes, les produits et les processus de décision sont souvent considérés séparément.

1.3 Approches de durabilité

Quel est donc l'enjeu, quand il s'agit d'atteindre (ou de promouvoir) davantage la durabilité, que ce soit par des produits de crédit ou par du conseil ? Il n'existe pas de réponse claire et cohérente à cette question. Au contraire : la durabilité se compose d'une série d'orientations modulaires, et parfois complémentaires⁵. Nous évoquerons ci-dessous différentes approches de durabilité, qu'il faut considérer comme autant d'aspects partiels du crédit durable.

Approches de durabilité des investisseurs

Dans l'univers des investisseurs, il existe une classification largement acceptée d'approches de durabilité applicables à l'investissement durable ou ESG (environnemental, social gouvernance). Ces différentes approches peuvent être regroupées en quatre grandes catégories : ⁶

1. Exclusions : les placements considérés comme non durables sont exclus.
2. Intégration ESG : les aspects qualitatifs ou quantitatifs de durabilité sont pris en compte tout au long du processus d'investissement
3. Actionnariat actif : il s'agit d'influencer activement la stratégie environnementale ou sociale des entreprises en aval de la décision d'investissement.
4. Investissement à impact : les investisseurs recherchent des investissements qui génèrent un impact social et environnemental mesurable et bénéfique, parallèlement à un rendement financier.

Ces approches issues du domaine de l'investissement durable sont parfaitement applicables aux prêteurs du secteur du crédit : ceux-ci prennent en effet leurs décisions d'une manière très semblable à celles des investisseurs sur le marché des capitaux : faut-il affecter des capitaux à tel objectif précis ou à telle entreprise spécifique ? Et si oui, sous quelle forme ? Sur les marchés des capitaux, de nombreuses transactions se négocient sur le marché secondaire, et n'engendrent donc aucun flux de capitaux allant des investisseurs vers les objets d'investissement. Dès lors, dans l'activité « crédits », la mise à disposition directe de capitaux engendre des effets encore plus marqués.

Transposées aux prêteurs, les approches issues de l'investissement durable peuvent se reformuler comme suit :

1. Analogie avec les exclusions : refuser l'octroi de crédit à des emprunteurs ou à des secteurs non durables.
2. Analogie avec l'intégration ESG : faire intervenir systématiquement une note ESG dans la décision de crédit ou dans la tarification du crédit.
3. Analogie avec l'actionnariat actif : il est possible, en toute connaissance de cause, d'octroyer des crédits à des entreprises non durables, ou en vue d'acquérir des biens immobiliers non durables, à condition qu'ils servent à en améliorer la durabilité. La réalisation de cette contrainte d'amélioration fait alors partie intégrante du contrat, et devient impérative.
4. Analogie avec l'investissement à impact : les prêteurs financent délibérément des solutions durables spécifiques, éventuellement par le biais de véhicules de financement dédiés.

5 Cf. notamment le document de référence de l'Union des banques cantonales suisses au chapitre 3.

6 Dans cette synthèse, nous nous limitons à décrire la structure de base des approches, qui sont évoquées non pas dans l'ordre de leur émergence historique ou de leurs chiffres de diffusion dans le marché, mais sur la contribution potentielle à la durabilité (Potential Positive Change) attribuée à chacune d'entre elles. Cf. également Swiss Sustainable Finance (2021) pour une présentation plus détaillée.

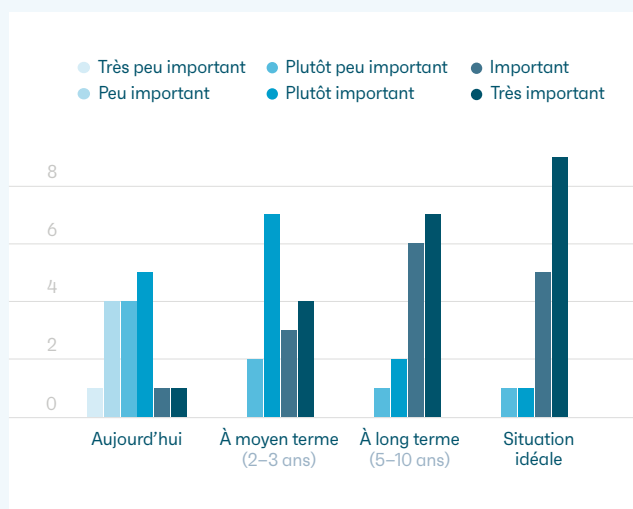
Poids actuel et futur de la durabilité dans l'activité de crédit

Au 4^e trimestre 2021, les auteurs ont soumis à la division « Entreprises » de chacune des Banques cantonales suisses une enquête en ligne sur l'importance actuelle et future de la durabilité dans leur activité de crédit. Sur les 24 Banques cantonales, 16 ont répondu à l'enquête (taux de réponse de 67%). En raison d'un possible biais de réponse, les résultats ainsi obtenus ne sauraient être considérés comme représentatifs; ils offrent cependant un éclairage intéressant sur l'importance accordée à la durabilité par les Banques cantonales suisses.

Importance croissante de la durabilité au cours des 2 ou 3 prochaines années

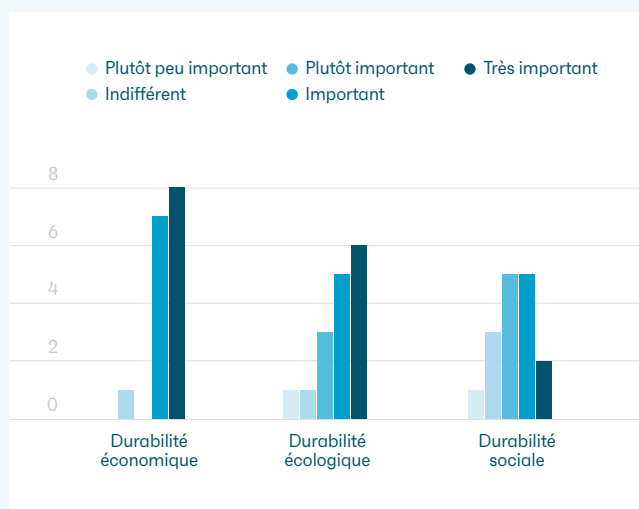
Comme le montre le graphique 3, 1 banque seulement juge « très important » le rôle de la durabilité dans l'activité de crédit actuelle, 1 autre le juge « important », 5 autres encore le jugent « plutôt important ». Actuellement, un peu plus de la moitié des banques répondantes juge peu important le rôle de la durabilité dans leur activité de crédit.

À moyen terme, pourtant, elles sont 7 à estimer que la durabilité jouera un rôle « important » à « très important » dans les opérations de crédit, et encore 7 à voir la durabilité jouer un rôle « plutôt important » à moyen terme. Parmi ces 16 institutions, 2 seulement jugent le rôle de la durabilité « plutôt peu important » à moyen terme. Cela semble indiquer qu'en raison de la nature très actuelle de cette question, les banques s'y intéresseront bientôt. À plus long terme, 13 des 16 banques répondantes voient la durabilité jouer un rôle « important » à « très important » dans les activités de crédit. Dans l'idéal, le rôle de la durabilité est globalement important pour 15 des 16 banques répondantes; pour 9 d'entre elles, il est « très important ».



Graphique 3: Importance de la durabilité dans l'activité crédit des banques cantonales sollicitées (n=16)

Le très vaste thème de la durabilité est souvent subdivisé en durabilité économique, durabilité écologique et durabilité sociale. Comme le montre le graphique 4, ces trois dimensions n'ont pas le même poids dans l'activité crédit des institutions sollicitées. Alors que 15 des 16 banques répondantes jugent actuellement la durabilité économique « importante » ou « très importante » dans leur activité de crédit, elles ne sont que 11 à avoir la même opinion en matière de durabilité écologique et 7 en matière de durabilité sociale.

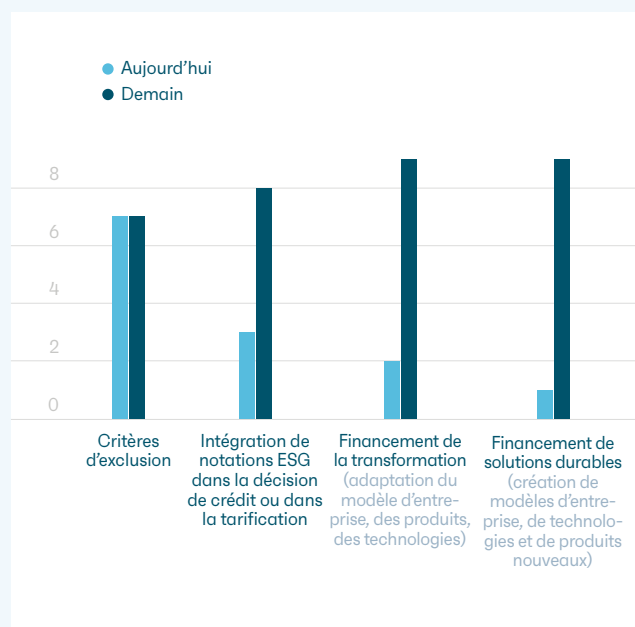


Graphique 4: Importance des dimensions de durabilité dans l'activité des banques cantonales sollicitées (n=16)

Actuellement, les banques pratiquent majoritairement l'exclusion, mais on note un regain d'intérêt pour les notations ESG

Sur les 16 banques répondantes, 10 ont répondu aux questions relatives aux mesures concrètes déjà prises. Le graphique 5 présente les mesures déjà prises et les mesures prévues en matière de durabilité pour leurs opérations de crédit.

Les questions portaient sur les 4 grandes approches utilisées en finance durable. Manifestement, à ce jour, les banques n'ont guère mis en œuvre d'autres mesures que les critères d'exclusion. Aucune des banques interrogées n'intègre encore systématiquement de notes ESG dans leurs décisions de crédit ou dans la tarification de leurs crédits. Elles sont déjà 4 à avoir recours, dans certaines situations, à des notes ESG internes ou externes. Elles sont 6 à prévoir, à terme, une prise en compte systématique des notes ESG dans le processus de crédit, et à voir ces mesures influencer tant la décision de crédit que la tarification. Il est intéressant de noter que la plupart des banques s'attendent à mettre en place un système de notation ESG externe plutôt qu'interne.



Graphique 5: Mesures actuelles et futures de durabilité appliquées par les banques répondantes dans leur activité de crédit (n=10)

Les banques vont s'intéresser davantage au financement de la transformation et au financement de solutions durables

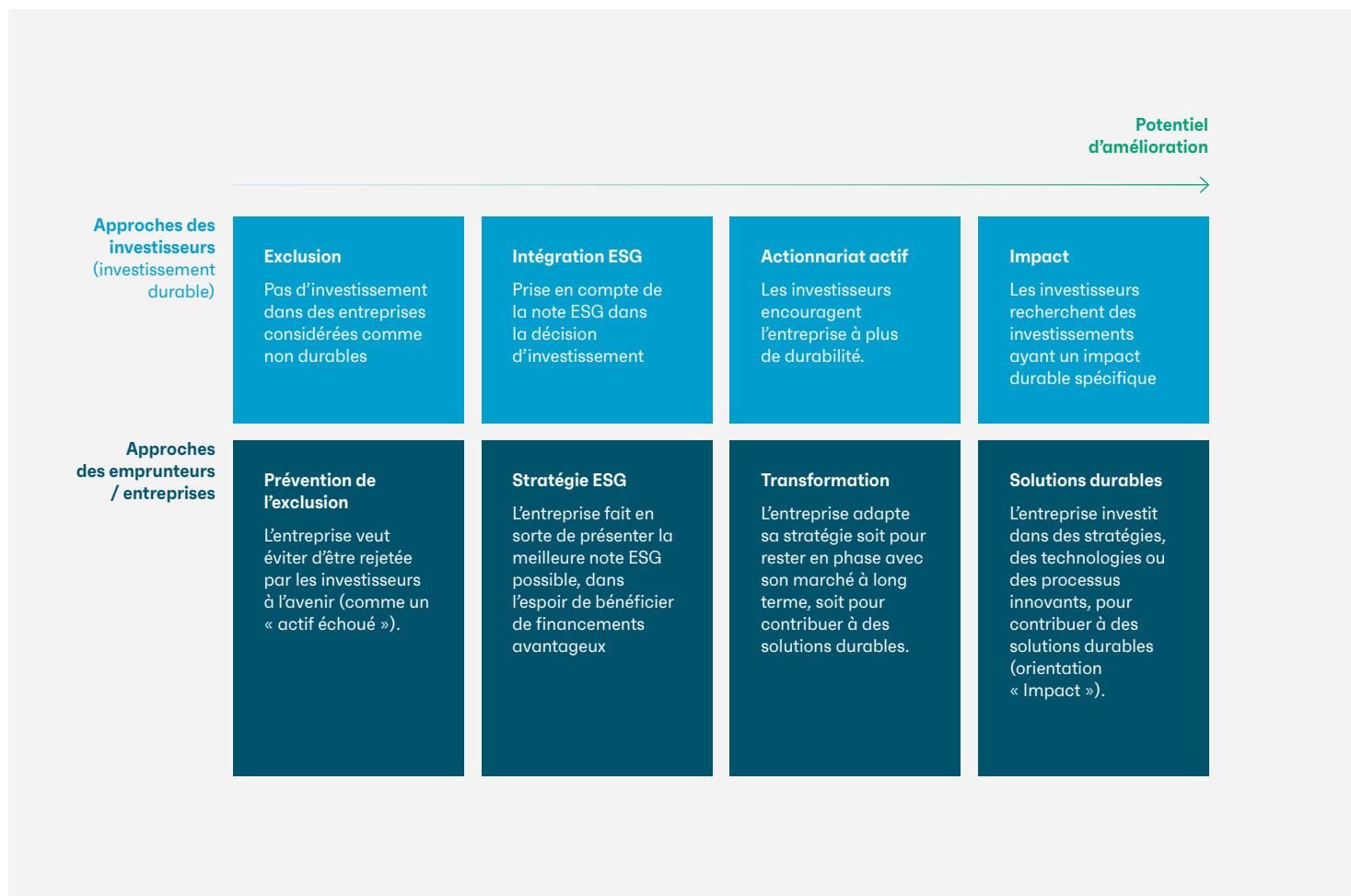
Seules deux banques citent le financement de la transformation durable (et une seule banque, le financement de solutions durables) parmi les mesures existantes (cf. graphique 5). Pour l'avenir, 9 des 10 banques répondantes s'attendent toutefois à proposer des crédits destinés à financer tant la transformation que des solutions durables. Chez la majorité d'entre elles (7 banques pour le financement de la transformation et 6 banques pour le financement de solutions durables) cela concerne déjà le moyen terme, à savoir les 2 ou 3 prochaines années.

Approches de durabilité des emprunteurs

L'analyse de la perspective de l'emprunteur part de sa propre orientation stratégique de durabilité, tant dans le présent que dans ses efforts de durabilité pour l'avenir. Ici aussi, les différentes approches de l'investissement durable peuvent servir de base à une meilleure compréhension de cette orientation de durabilité :

1. Analogie avec les exclusions – prévention de l'exclusion : l'emprunteur, sans placer réellement la durabilité au centre de ses préoccupations, en tient compte pour éviter qu'on lui refuse ultérieurement des financements en raison soit de critères d'exclusion des bailleurs de fonds à l'égard de certains secteurs ou entreprises, soit de modifications futures du cadre réglementaire (risques de transition). En réalité, il s'agit d'éviter toute exclusion décidée par les bailleurs de fonds.
2. Analogie avec l'intégration ESG – stratégie ESG : l'entreprise attache une grande importance à la durabilité et l'intègre dans sa stratégie. Elle obtient ainsi, auprès de banques ou d'investisseurs qui ont recours à des notations ESG, de meilleures conditions de financement et évite de même toute exclusion à long terme.
3. Analogie avec l'actionnariat actif - Transformation : l'entreprise contribue au développement durable parce qu'elle transforme son modèle économique, par ex. pour proposer des produits plus durables à l'avenir. Il en résulte des besoins spécifiques de financement de la transformation durable. En l'occurrence, peu importe que l'impulsion de la transformation vienne des bailleurs de fonds ou de l'entreprise elle-même.
4. Analogie avec l'investissement à impact - solutions durables : L'entreprise crée des solutions durables spécifiques qui, bien souvent, n'existent pas encore sous cette forme. De manière générale, ses besoins de financement s'avèrent donc plus risqués, et à plus long terme.

Cette transposition, où l'on passe de la perspective de l'investisseur à celle de l'entreprise financée, est importante : en effet, les deux dernières orientations peuvent faire apparaître des *besoins de financement supplémentaires* étrangers à la perspective du prêteur, qui est généralement axée sur les instruments de crédit existants. Bien souvent, le prêteur n'aura pas conscience de ces besoins, le projet s'avérant si risqué que l'entreprise n'aura même pas formulé de demande de crédit.

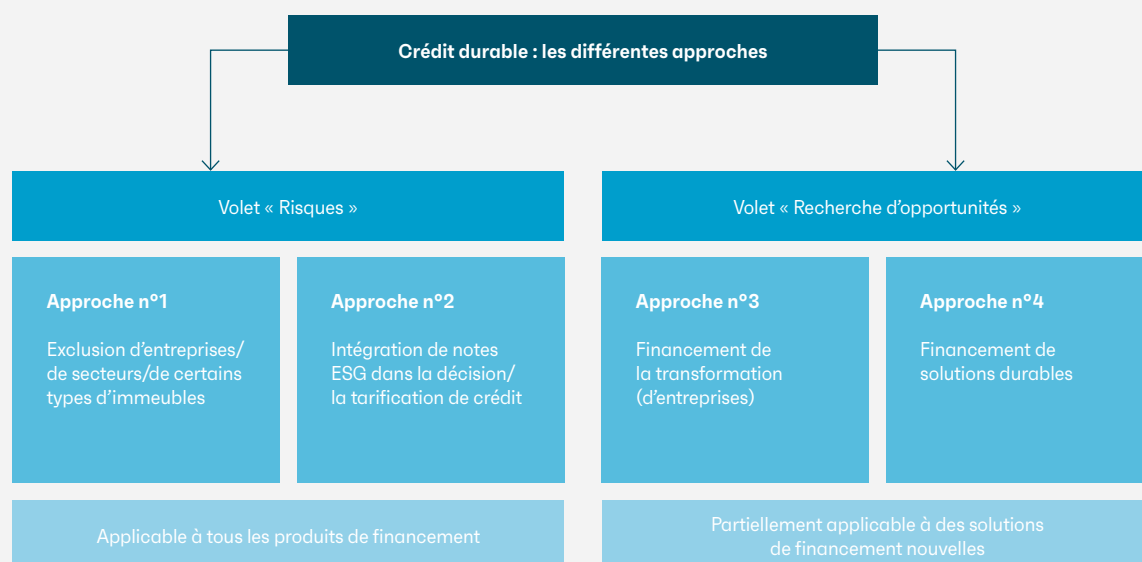


Graphique 6: Comparaison des stratégies de durabilité des investisseurs et des entreprises

Approches de durabilité

Le graphique 6 résume les perspectives des investisseurs et des entreprises. Manifestement, celles-ci sont très cohérentes. Combinées, elles esquissent quatre approches pour la durabilité dans l'activité « crédit » (cf. graphique 7) :

- Approche n°1 : exclusion de certains emprunteurs ou de certains secteurs
- Approche n°2 : intégration des notes ESG dans la décision de crédit et dans la tarification
- Approche n°3 : financement de la transformation (de l'entreprise)
- Approche n°4 : financement de solutions durables



Graphique 7: Les différentes approches dans le domaine du crédit durable

Ces différentes approches correspondent à deux grandes stratégies : celle de *l'attention au risque* et celle de *la recherche d'opportunités/création de valeur* (Hummel et al., 2021).

Si le volet « risque » tient compte des aspects de durabilité, c'est surtout en raison de leur poids financier potentiel. Les deux approches axées prioritairement sur le risque (*exclusion et intégration ESG*) sont donc pertinentes pour toutes les formes de financement et pour tous les bailleurs de fonds – donc aussi pour les crédits classiques. On classera par exemple dans ces catégories les financements prenant en compte les grands risques climatiques qui ont une incidence financière.

À l'autre volet, axé sur la recherche d'opportunités, correspondent les approches relevant du *financement de la transformation durable des entreprises* et du *financement de solutions durables*. Si ces deux approches contribuent souvent davantage à la durabilité que les autres, elles s'accompagnent souvent (mais pas toujours) de risques financiers plus élevés. C'est d'ailleurs pour cette raison que certaines solutions durables innovantes sont impossibles à financer par des crédits classiques, et nécessitent d'autres formes de financement mieux adaptées (cf. également le chapitre 4).

Pour une institution financière donnée, la pertinence de ces quatre approches sur son activité de crédit dépendra de son positionnement stratégique en matière de durabilité. Certaines institutions opteront pour une approche stricte d'exclusion, alors que d'autres préféreront se positionner activement dans le domaine de la transformation durable et n'appliquer l'exclusion qu'exceptionnellement. D'après l'enquête évoquée dans l'encadré 2, chacun de ces quatre approches pourra s'avérer pertinent pour la plupart des banques.

La Banque Alternative Suisse, pionnière dans les quatre approches de durabilité

Depuis sa fondation en 1990, la Banque Alternative Suisse (BAS) place le développement durable au cœur de ses préoccupations, jusque dans son activité de crédit. Rien que son slogan (« Réellement différente ») indique combien cette banque tient à se distinguer de ses concurrents traditionnels. Cette différence, elle la marque notamment en publiant tous ses engagements de crédit dans son rapport annuel.

Dans son activité de crédit, la BAS applique des critères d'exclusion différenciés et restrictifs (approche n°1), tant pour les crédits hypothécaires que pour les crédits aux entreprises. Pour la BAS, l'octroi d'un crédit est subordonné au fait que l'utilisation qui en est faite satisfasse à ses exigences de durabilité. Cela signifie qu'en matière hypothécaire, un certificat énergétique traditionnel (p. ex. Minergie) ne lui suffit pas. Qu'il s'agisse d'un nouveau financement pour un immeuble existant ou d'un projet de construction à neuf, la BAS analysera notamment la question de l'étalement urbain (qui est contraire à ses valeurs). Les crédits aux entreprises, eux aussi, doivent servir un objectif durable, sous peine de refus de la demande. Ainsi, la BAS ne financera des projets énergétiques que s'il s'agit d'énergies renouvelables. L'institution a également ceci de particulier qu'elle accorde une grande autonomie décisionnelle à ses collaborateurs et à ses équipes, même si elle fonde autant que possible ses décisions sur des données (par ex. des outils de notation immobilière, l'enregistrement des données d'émission de CO₂ dans le portefeuille de crédits). Pour la BAS, la durabilité ne relève pas d'une simple décision binaire susceptible d'être formalisée de manière systématique : elle dépend aussi des compétences d'évaluation et de décision des individus (p. ex. sur la durabilité sociale des objets de crédit). Il est donc indispensable que la banque ancre solidement en son sein un véritable savoir-faire en matière de durabilité.

En raison de ses critères d'exclusion très restrictifs, la BAS n'applique pas de note ESG à proprement parler (approche n°2). À certains projets spécifiques, l'instrument financier appelé « obligations de caisse d'encouragement » permet toutefois d'octroyer des crédits avantageux en raison de la renonciation, par les créanciers obligataires, à une partie des intérêts. Souvent, toutefois, cet instrument sera assorti de taux d'intérêt de base élevés.

D'après la BAS, il reste difficile de financer la transformation (approche n°3). Certes, les entreprises bénéficient souvent d'un accompagnement dans leur transformation ; elles sont d'ailleurs encouragées à participer au programme Swiss Triple Impact. Néanmoins, la BAS voit un champ d'action pour l'avenir dans la mise à disposition d'instruments de crédit spécifiques pour des entreprises en transformation durable qui ne se qualifient pas actuellement pour bénéficier d'un crédit.

La BAS dispose aussi d'une longue expérience dans le financement de solutions durables (approche n°4). Dans ce domaine, les entreprises et les biens immobiliers correspondants ne risquent pas de tomber sous le coup de critères d'exclusion. Pour les financements plus risqués dans le domaine des solutions durables, la BAS a créé son propre fonds d'innovation (sous la forme d'une association). Alimenté par une partie du bénéfice de la BAS, ce fonds permet également de financer des projets d'avenir plus risqués. La BAS est également partenaire du Fonds de technologie, dont le rôle consiste à octroyer des cautionnements fédéraux aux projets technologiques qui visent à réduire les émissions de CO₂, ce qui contribue à réduire le risque de crédit.

Crédit aux entreprises et durabilité

- 2.1 Introduction — p. 25
- 2.2 Résumé de l'état de la recherche — p. 26
- 2.3 Approches de durabilité et pratiques
des banques en Suisse — p. 30
- 2.4 Difficultés et perspectives — p. 36

2.1 Introduction

Le crédit aux entreprises est essentiel pour la transformation durable de l'économie. Pour des raisons de disponibilité des données, les études menées dans ce domaine visent surtout les crédits consortiaux et les reconnaissances de dette. Il ressort d'analyses empiriques récentes que les banques, en raison de leur préférence pour les financements « verts », ont commencé à réallouer leurs crédits à des entreprises à basses émissions de gaz à effet de serre (Kacperczyk et Peydró, 2021). Parallèlement, une étude de Beyene et al. (2021) montre que dans leurs crédits consortiaux, les banques tiennent encore moins compte des risques climatiques que le marché obligataire. Dès lors, et faute de terminologie homogène, de nombreux acteurs du marché éprouvent des difficultés à déterminer l'importance exacte de la durabilité dans le secteur du financement (Jaeggi et al., 2018).

Dans ce chapitre, nous mettons l'accent sur les financements basés sur les flux de trésorerie (crédits en blanc), qui jouent un rôle particulièrement important dans le processus de transformation. Le volume de financement actuel, octroyé annuellement sous la forme de crédits sans garantie immobilière, est légèrement supérieur à 24 milliards de CHF. Le financement de la transformation vers une économie plus écologique devrait représenter annuellement environ 8,6 milliards de CHF de crédits en blanc, soit plus d'un tiers du volume de financement annuel (cf. encadré 4).

Ci-dessous, nous présentons d'abord l'état actuel de la recherche sur les considérations de durabilité vues sous l'angle de l'emprunteur, puis du prêteur (chapitre 2.2). Nous analysons ensuite les activités pour les 4 approches ESG (Chapitre 2.3). Pour conclure, nous revenons sur les difficultés actuellement rencontrées (chapitre 2.4).

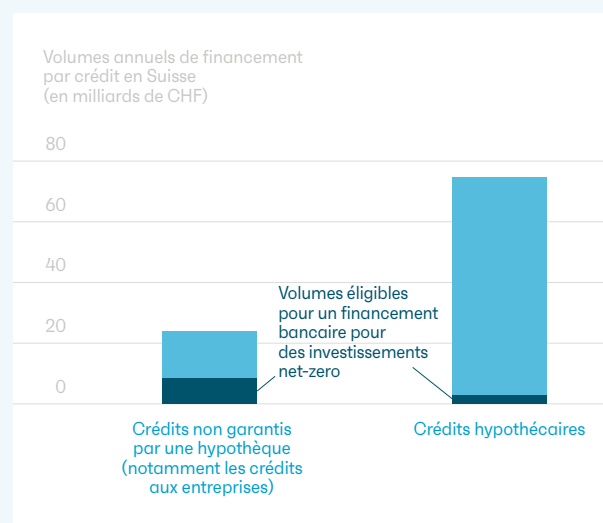
Encadré 4

Importance du crédit aux entreprises dans le cadre de la transition vers une société à basses émissions

Comme indiqué dans l'étude de l'Association suisse des banquiers et du Boston Consulting Group réalisée en 2021 (cf. encadré 1), le montant annuel moyen des investissements indispensables pour assurer la transition de la Suisse vers une économie à basses émissions (zéro émission nette) s'élève à 12,9 milliards de CHF, dont 2,1 milliards de CHF pour le seul le secteur immobilier (Chapitre 3).

Sur ce total d'investissements, les auteurs estiment à 10,7 milliards de CHF la part qui pourra être financée par crédit bancaire. Si l'on soustrait de ce montant les investissements immobiliers finançables moyennant une garantie hypothécaire, le besoin de financement résiduel (crédits non garantis ou assortis d'une garantie très partielle) s'élève à 8,6 milliards de CHF (Chapitre 2).

Le volume actuel des crédits octroyés en Suisse s'élève à près de 100 milliards de CHF. Les financements hypothécaires en représentent l'essentiel (75 milliards de CHF); quelque 24,1 milliards de CHF sont des crédits sans garantie hypothécaire (crédits aux entreprises, etc.). En proportion, le montant annuel des investissements immobiliers (2,1 milliards de CHF) semble donc peu élevé et devrait pouvoir être financé sans difficulté. Avec un montant de 8,6 milliards de CHF, les crédits non hypothécaires nécessaires pour financer la transition représentent un bon tiers du total des crédits actuels non garantis par hypothèque (24,1 milliards de CHF). Les fonds nécessaires à la transition décrite ci-dessus représentent donc une part substantielle de ces crédits et méritent donc qu'on y prête attention.

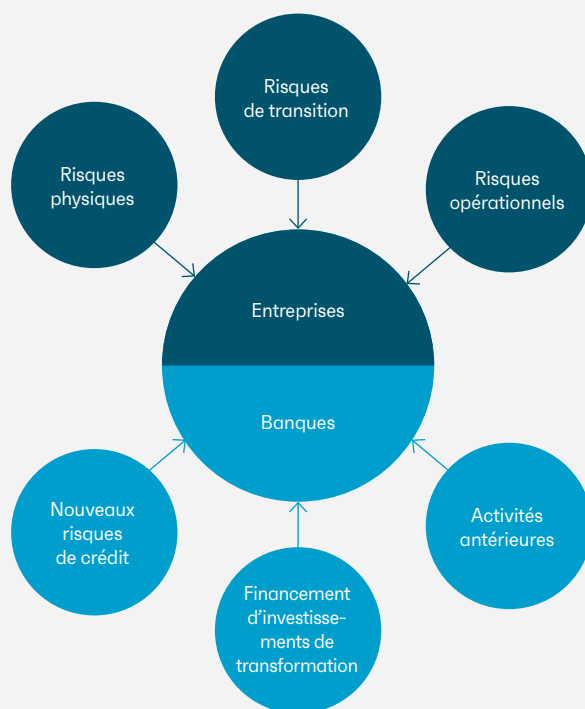


Graphique 8: Volumes annuels de financement par crédit avec les volumes éligibles pour un financement bancaire pour des investissements net-zero; graphique SSF basé sur les données de Benz et al. (2021)

2.2 Résumé de l'état de la recherche

Tant pour les entreprises (emprunteuses) que pour les banques (prêteuses), la transformation durable des entreprises et la transition vers une économie durable se heurtent

à de nombreuses difficultés, résumées dans le graphique 9 et abordées en détail dans les deux sections suivantes.



Graphique 9: Aperçu des enjeux de durabilité pour les entreprises et pour les banques

Réflexions sur la durabilité depuis le point de vue de l'emprunteur

Les décisions stratégiques des entreprises portent d'une part sur leurs actifs et d'autre part sur les financements requis pour les acquérir. Elles ont toujours intérêt, au moment de prendre des décisions stratégiques, à tenir compte des possibilités de financement disponibles. En effet, comme nous allons le voir dans la section suivante, les décisions stratégiques des entreprises ont un impact évident sur les instruments de financement à leur disposition.

Dans la section 1.3, nous avons déjà présenté les orientations relatives au domaine de la durabilité, vues du point de vue de l'entreprise. Nous avons vu que les orientations « transformation des entreprises » et « solutions durables » (volet « recherche d'opportunités ») peuvent aboutir, comme indiqué à la section 2.1., à des besoins de financement supplémentaires.

Nous allons aussi approfondir spécifiquement la question des risques d'ordre écologique et social ayant une incidence sur le crédit aux entreprises (volet « risques ») : loin de s'appliquer uniquement aux entreprises en transition ou aux entreprises fortement orientées vers la durabilité, ils concernent bien toutes les entreprises. Thompson (2021) les regroupe en trois catégories :

1. Tout d'abord, les *risques physiques* résultant directement du changement climatique : ceux-ci sont subdivisés en risques « aigus » et risques « chroniques ». Les risques aigus (tempêtes ou inondations, par exemple) représentent une menace immédiate et leur impact sur l'entreprise se limite généralement au court terme. Les risques chroniques, plus permanents, résultent par exemple de l'élévation du niveau de la mer ou de la hausse des températures, menaçant les sites de production et remettant en cause les conditions de travail dans de nombreux secteurs (risque social).
2. Ensuite, notons les *risques de transition*, que l'on peut subdiviser comme suit : (1) risques liés à l'adoption de nouvelles lois et réglementations, (2) risques résultant de technologies nouvelles (plus durables) en remplacement de produits et services existants, (3) risque de changements dans les comportements des clients et dans les préférences des investisseurs et (4), potentiellement, risque de réputation.
3. Enfin, les *risques de processus* surviennent lorsque les entreprises réagissent de manière inadéquate aux contraintes écologiques et sociales.

De nos jours, on peut encore atténuer aisément les risques physiques par des polices d'assurances. On peut cependant supposer que devant l'augmentation des volumes de sinistres, les compagnies d'assurance finissent par refuser certains risques, ou par relever considérablement certaines primes. Même couvert par une police d'assurance, un sinistre peut nuire à la réputation de l'entreprise au point d'entraîner une chute des ventes ou de l'exclure de la chaîne d'approvisionnement de clients importants (Löbber, 2014 ; Woschnack, 2020).

Tout comme une réaction inadéquate aux deux autres types de risques, une telle situation peut amputer le cash-flow, donc mettre en péril le remboursement des crédits, et même la pérennité de l'entreprise. Dans certains cas extrêmes, l'entreprise est aux prises avec des actifs dits « échoués ». On entend par là le risque d'une dépréciation imprévue et prématurée d'un actif, comme une centrale à charbon devenue inexploitable (de manière rentable) (Thompson, 2021).

Réflexions sur la durabilité, depuis le point de vue du prêteur

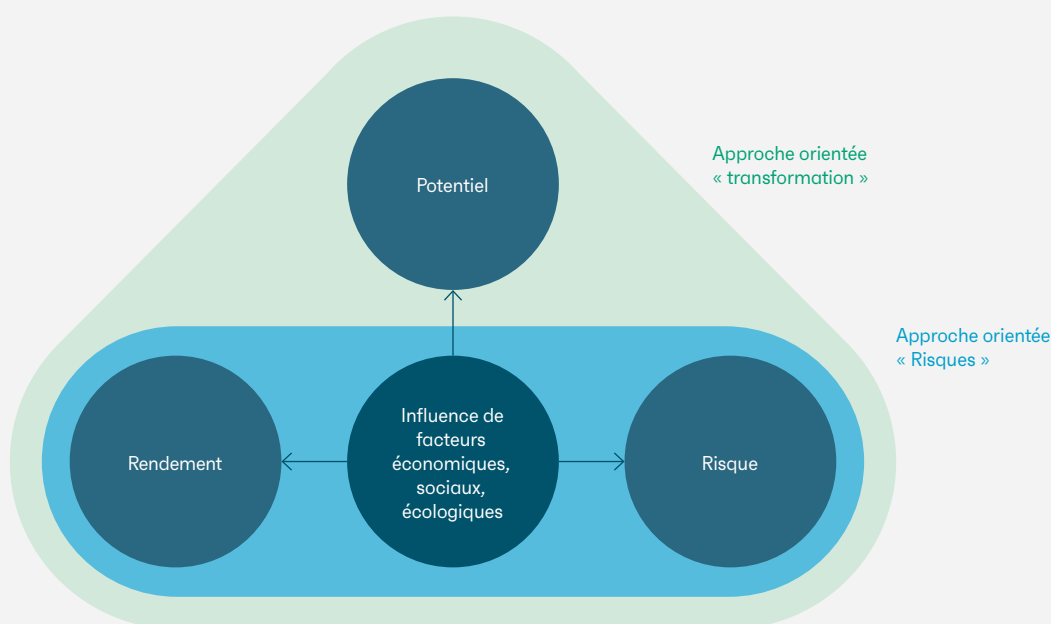
Pour des banques agissant en qualité de prêteur, la stabilité des flux de trésorerie et la valeur des actifs jouent un rôle essentiel dans l'analyse de crédit. Elles ne peuvent donc pas se soustraire à l'évaluation de ces risques. Comme l'expliquent Jaeggi et al (2018) dans leur étude, toute institution financière agissant en qualité de prêteur devrait s'intéresser à la durabilité pour trois raisons :

1. Les changements d'ordre environnemental et social exposent les banques à des risques de crédit potentiellement élevés. S'il est possible de considérer qu'il s'agit là de risques systémiques, ceux-ci ne sont qu'imparfaitement couverts par les exigences réglementaires actuelles. La mise en place de contraintes réglementaires n'en est encore qu'à ses débuts.
2. Résoudre les problèmes de durabilité nécessite de la part des entreprises des investissements substantiels, et ceux-ci constituent pour les banques de nouvelles et intéressantes sources de revenus. De leur côté, les banques doivent être en mesure de fournir

ces fonds et disposer des compétences nécessaires pour évaluer les risques liés à ces opérations.

3. Les banques continuent à fournir de nombreux services à des entreprises qui, sous l'angle de la durabilité, exercent des activités de plus en plus souvent jugées « nuisibles », peu compatibles avec la transition qui se prépare. Il est recommandé de développer de nouveaux produits pour aider ces entreprises à réaliser leur transition.

Pour les institutions financières se pose la question de la meilleure réponse à apporter à ces questions. Selon Schoemaker et Schramade (2019), une banque qui évalue un dossier crédit (sauf cas de refus pour des raisons de réputation) peut l'examiner soit sous l'angle du *risque*, soit sous celui de la *transformation*. Elle prendra sa décision par analogie à la distinction (évoquée au chapitre 1.3) entre les différentes approches de durabilité, selon qu'elles sont davantage axées sur les risques ou sur les opportunités.



Graphique 10: Distinction entre les facteurs d'influence intervenant lors d'une analyse de crédit, selon l'angle de vue du risque ou de la transformation

Dans l'approche de gestion du *risque*, l'analyse de crédit tiendra compte non seulement de facteurs économiques, mais aussi de facteurs d'ordre environnemental et social, qui pourront influencer négativement tant la probabilité de défaut que le taux de perte. La banque prêteuse s'efforcera de faire rémunérer ce risque le plus précisément possible en intégrant au taux d'intérêt une prime de défaut. À cet effet, un nombre croissant de banques ont recours à une note de durabilité basée soit sur un système de notation interne, soit sur celui d'un prestataire externe.⁷ Si la banque juge le risque trop élevé en raison de considérations d'ordre économique ou réputationnel (considérations environnementales ou sociales), elle renoncera totalement à accorder le financement (Schoenmaker et Schramade, 2019).⁸

Dans l'approche axée sur la transformation durable, les banques prêtent des fonds aux entreprises pour les aider à mieux réorienter leurs activités d'après leurs objectifs de durabilité. Ce crédit doit alors renforcer l'effet positif (Positive Change) que l'entreprise ambitionne d'atteindre en termes de résilience économique, d'impact social positif et de régénération écologique par exemple. Cela peut aller de la mise au point d'emballages durables en lieu et place du plastique d'origine fossile, à la conception de camions fonctionnant à l'hydrogène, en passant par la création d'un modèle d'économie circulaire.⁹ Comme le montre le graphique 10, dans cette approche de priorité à la transformation durable, le potentiel de changement intervient dans la décision de crédit au même titre que les dimensions de risque et de rendement. Les bailleurs de fonds doivent donc être disposés à assumer ce risque supplémentaire (Schoenmaker et Schramade, 2019).

7 Cette approche correspond à l'orientation de prise en compte des notations ESG évoquée au graphique 5 du chapitre 1.3.

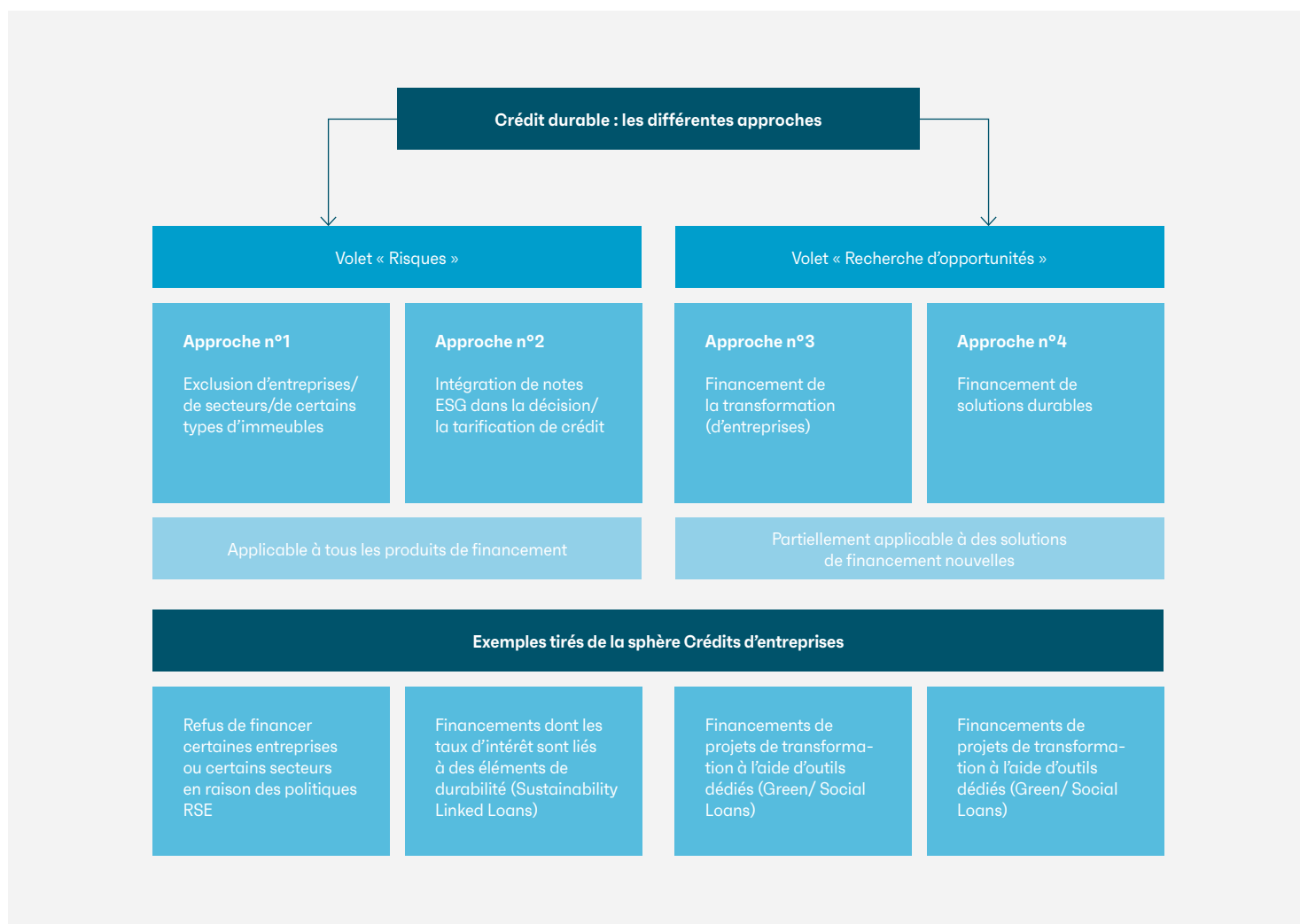
8 Dans le graphique 7 du chapitre 1.3, le refus d'une demande de crédit est associé à l'approche d'exclusion.

9 L'approche axée sur la transformation durable évoquée dans le graphique 7 au chapitre 1.3 apparaît dans le volet « recherche d'opportunités ».

2.3 Approches de durabilité et pratique des banques en Suisse

Comme indiqué plus haut, l'orientation stratégique des entreprises peut être très diverse, et refléter des orientations de durabilité très différentes, ce qui influence à son tour l'accès au crédit. Le graphique 11 complète la représentation du

financement durable des crédits (cf. graphique 7) par des exemples propres à la clientèle d'entreprises et montre, pour chacun des quatre approches de durabilité, les réactions possibles des banques.



Graphique 11: Classement des mesures applicables aux crédits aux entreprises selon les différentes approches de durabilité

Les deux premières approches se caractérisent par la prise en compte du risque, tant du point de vue des entreprises que de celui des prêteurs. Les besoins de financement des entreprises qui correspondent à l'une ou l'autre de ces deux approches peuvent généralement être couverts par le biais de crédits bancaires classiques, pour autant que les risques économiques ne nuisent pas à la solvabilité. Dans les deux autres approches de durabilité, la banque peut octroyer des crédits aux entreprises qui orientent de manière volontariste leur

stratégie ou leur modèle économique d'après leurs besoins et leurs réalités futurs, non seulement pour rester compétitives, mais aussi pour contribuer positivement au développement économique durable. Concrètement, cette contribution positive peut se traduire par une amélioration des parts de marché, des marges ou des bénéfices de l'entreprise. Les différentes approches de durabilité et les exemples du graphique 13 sont expliqués plus en détail ci-dessous :

Approche n°1 : Exclusion d'entreprises et de secteurs économiques

La politique dite RSE de certaines banques amène celles-ci à priver certains secteurs ou entreprises de certaines prestations de services, voire de la possibilité de nouer quelque relation d'affaires que ce soit.¹⁰ C'est de pratique courante chez les banques depuis plusieurs décennies. Initialement, l'exclusion de certains secteurs relevait essentiellement de motivations écologiques ou sociales, comme dans le cas du *Tobacco-Free Finance Pledge*.¹¹ Refuser de financer des entreprises du secteur du tabac revient à contribuer à 14 des 17 ODD.

Un certain nombre de banques font déjà appel à des spécialistes des questions environnementales et sociales lors de l'analyse de certains dossiers de crédit.¹² L'analyse est souvent fondée sur des notes de durabilité spécifiques, sur une mesure quantitative des risques environnementaux et sociaux, et peut aussi intégrer des publications et autres sources accessibles au public, en plus des informations publiées par les entreprises concernées.

En plus des enjeux environnementaux et sociaux, de nouvelles considérations économiques sont de plus en plus prises en compte. Si certaines banques hésitent déjà à octroyer du crédit à des producteurs d'énergie nucléaire pour des raisons éthiques, elles intègrent aussi à leur réflexion, désormais, la crainte de financer ce qui pourrait se révéler être des actifs non exploitables dans le futur (*Stranded Assets*).

Approche n°2 : Intégration de notes ESG dans la décision de crédit et dans la tarification

Dans le cadre de l'analyse crédit, mais aussi de la tarification du crédit, une des pratiques qui gagne en popularité consiste à ajouter une note ESG à la note de crédit classique. Cette note ESG peut servir à ajuster les modalités du crédit selon l'évolution de la durabilité de l'entreprise, ou encore à stipuler certaines conditions particulières dans le contrat de crédit. C'est de cette approche que sont issus les crédits et obligations liés à l'analyse ESG, donnant naissance il y a quelques années aux crédits durables (Sustainability-Linked Loans ou SLL).

En principe, les fonds levés par de tels crédits peuvent servir à financer l'ensemble des activités économiques de l'emprunteur, pour l'aider à organiser ses activités de manière généralement plus durable (Driessen, 2021). L'emprunteur et le prêteur choisissent ensemble soit une note ESG externe (à l'instar du producteur de biens de consommation grand public Henkel, en 2018) pour documenter la performance de durabilité, soit un système de notation interne assorti d'objectifs de durabilité (Sustainability Performance Targets - SPTs) (cf. le fabricant de pneus Continental ou Siemens Energy).¹³ Si les objectifs sont atteints, cela se traduira par une diminution du taux d'intérêt, et vice versa. L'adaptation de la tarification ne se compte cependant qu'en points de base (entre 1 à 5 points de base).¹⁴ De nombreuses études ont établi que les entreprises durables ne sont pas moins rentables que les autres ; elles peuvent aussi présenter un profil de risque inférieur. L'ajustement du taux d'intérêt peut donc être pris en considération dans ce contexte de réduction du ratio rendement/risque (Frese et al., 2021).

Même si les mesures prises peuvent avoir un impact environnemental ou social positif, le principal critère de choix est celui de la réduction des risques. Un crédit durable peut s'utiliser dans le contexte de l'approche n°2 décrite ici, notamment lorsqu'une entreprise y recourt d'abord pour renforcer sa réputation afin d'attirer l'attention sur ses efforts en matière de durabilité. On classera dans l'approche n°3 ci-dessous les entreprises qui, au-delà de leur durabilité, veulent opérer une transformation de leur modèle d'affaires et recourent donc au crédit durable pour réaliser des objectifs de durabilité ambitieux.

10 À titre d'exemple, citons les critères d'exclusion récemment publiés par la Banque cantonale d'Argovie (cf. <https://www.akb.ch/firmen/finanzieren/nachhaltige-kreditvergabe>).

11 Le Tobacco-Free Finance Pledge est une initiative de l'association Tobacco Free Portfolios créée en collaboration avec UNEP FI, PSI, PRI, AXA, BNP Paribas, Natixis et AMP Capital, visant à mettre fin au financement de l'industrie du tabac par le biais du marché des capitaux et du marché bancaire, par une décision de retrait des investisseurs institutionnels et des banques. L'initiative est justifiée par le fait que la consommation de dérivés du tabac cause huit millions de décès précoces. À l'heure actuelle, l'initiative compte 167 signataires (cf. <https://www.unepfi.org/psi/tobacco-free-finance-pledge/>).

12 Le nombre de crédits effectivement refusés en raison de risques environnementaux et sociaux reste cependant relativement faible, à en croire l'analyse des rapports de durabilité.

13 Cf. <https://www.dertreasurer.de/news/finanzierung-corporate-finance/green-finance-das-sind-die-4-wichtigsten-instrumente-201981/>.

14 1 point de base équivaut à 0,01%.

Crédits durables (Sustainability-Linked Loans) – Réflexions de la Banque cantonale de Zurich

Interview de M. Reto Rüttimann, responsable du centre de compétences et de Structured Finance, Key Account Management / Marché suisse, Banque cantonale de Zurich.

Pour évaluer la performance de durabilité d'une entreprise dans le cas de crédits durables, on peut soit recourir à une note ESG, soit fixer des objectifs de durabilité spécifiques. Selon quels critères décidera-t-on d'opter pour l'une ou pour les autres?

Fixer des objectifs de durabilité spécifiques à l'entreprise (Sustainability Performance Targets, en abrégé SPT) pré-suppose que l'entreprise ait déjà étudié activement ce thème et qu'elle se soit dotée, en termes de climat et de durabilité, d'une stratégie assortie d'objectifs et d'étapes intermédiaires. C'est un point pour lequel on ne saurait trop souligner l'importance de la transparence. Chaque entreprise doit être en mesure de faire vérifier par un expert qualifié le degré de réalisation de ses objectifs et présenter ses conclusions dans un rapport de durabilité conforme aux normes internationales. Plus qu'un point de départ, l'intégration d'objectifs de durabilité spécifiques à l'entreprise est la discipline reine pour compléter son propre cadre de durabilité.

À l'inverse, le recours à une note ESG est relativement simple, et les obstacles moins nombreux. Avec une note ESG, le management pourra plus aisément placer la durabilité au centre de ses préoccupations, l'ancrer dans sa stratégie d'entreprise, et souligner la mise en place d'initiatives holistiques de durabilité à l'intention de ses investisseurs, de ses concurrents et de son secteur. Ce faisant, cependant, il se rend dépendant de l'évaluation d'une agence de notation.

Nous constatons que la tendance est plutôt à la fixation d'objectifs de durabilité individuels spécifiques, particulièrement chez les grandes multinationales. À voir les pratiques qui semblent s'installer en matière de choix d'objectifs de durabilité judicieux, mais aussi la publication en mai 2021 des Sustainability-Linked Loan Principles de la Loan Market Association (LMA)), cette tendance va probablement s'accroître encore.

Au fil des ans, la Banque cantonale de Zurich a acquis de l'expérience dans le domaine des crédits durables, en qualité de chef de file (Lead Arranger) de plusieurs opérations de crédit consortial ou de syndicat de crédit. Où se situent aujourd'hui les principales difficultés?

Nous avons mené l'an dernier de nombreuses discussions avec plusieurs clients sur le thème du crédit durable et nous avons pu monter quelques opérations en qualité de chef de file d'une syndication.

Dans le cadre d'un crédit durable assorti d'objectifs de durabilité, la plus grande difficulté consiste à fixer des objectifs ambitieux, susceptibles d'améliorer sensiblement la performance de durabilité, mais aussi cohérents avec la stratégie générale de développement durable de l'entreprise – et à les organiser selon un calendrier prédéfini. Cet exercice nécessite, de la part des prêteurs, des compétences techniques et sectorielles particulières. C'est pourquoi nous collaborons avec des partenaires externes qui assument le rôle de « coordinateurs de durabilité ».

Actuellement, seuls de grands groupes recourent à des crédits durables, à des Green Loans ou à des Social Loans. La Banque cantonale de Zurich peut-elle imaginer d'octroyer également de tels crédits à des entreprises de taille moyenne?

Il est vrai que ce marché est né dans un univers où l'on a défini et confirmé certains standards au fil du temps : l'univers des gros dossiers de crédit, traités sur le marché des capitaux et sur le marché des crédits consortiaux. Sur le marché européen des crédits syndiqués, les premiers crédits durables concernaient exclusivement des sociétés cotées à capitalisation élevée (Large Caps) : il s'agissait de contreparties de premier plan comme Philips ou Danone. Sur le marché suisse local, et en particulier pour les Swiss Small & Mid-Caps, ce sujet prend de l'ampleur depuis près de deux ans, et nos clients l'abordent activement.

En ce qui concerne l'évaluation de la durabilité, la principale différence entre les grands groupes et les PME réside dans la qualité et la disponibilité des données et des normes de reporting appliquées. Pour les grands groupes, ces normes et contraintes de publication sont généralement régies par des textes légaux ou réglementaires : les investisseurs et autres parties prenantes suivent l'évolution des thèmes environnementaux, sociaux ou de bonne gouvernance (ESG).

Bien souvent, les PME n'ont pas encore la capacité nécessaire pour collecter les données, les évaluer et les publier - d'autant que ces tâches sont coûteuses. Il y a donc lieu de développer des normes à la fois pragmatiques et fiables, assurant au sein des différents secteurs un certain degré d'uniformité et de comparabilité. Ces normes constitueraient alors une condition de base à respecter pour toute solution de financement liée à la performance ESG, telle qu'un crédit durable.

Nous ne devons cependant pas perdre de vue que l'intérêt financier d'un crédit durable dépend également de son montant. L'avantage qui en résulte, en termes de taux d'intérêt, doit être proportionnel au coût des efforts de reporting qu'il impose. Pour que les PME s'engagent dans cette étape de professionnalisation, il faut non seulement des solutions pragmatiques et peu coûteuses, mais aussi des incitations supplémentaires - ou alors une certaine pression exercée par leurs clients.

Pour ces financements liés à un objectif (Green Financing/Social Financing), il faut établir des critères d'octroi clairs. Notre institution a déjà pu établir des propositions concrètes applicables à une large tranche de PME suisses, donc aussi à des PME classiques.

Approche n°3 : Financement de la transformation (d'entreprises)

Toute transformation d'entreprise peut s'accompagner de risques extrêmement divers, comme l'illustre cet exemple hypothétique : une entreprise de transport qui décide de convertir son parc de camions à la motorisation électrique court le risque de voir la technologie « hydrogène » dominer à l'avenir. Comme la technologie de la propulsion électrique est déjà bien établie, ce risque semble gérable, et l'entreprise pourra probablement conserver son accès au marché classique de l'endettement. En revanche, si cette même entreprise devait opter pour l'hydrogène, il lui serait plus difficile d'obtenir un financement par crédit classique, notamment en raison des risques technologiques plus élevés et du manque d'infrastructures de ravitaillement. Il se pourrait alors que l'entreprise doive investir dans ses propres citernes, augmentant encore le coût et le risque de son projet. Plus les risques sont élevés, et plus la durée de mise en œuvre du processus de transformation est longue, plus il est probable que l'entreprise doive envisager des financements de type « mezzanine » ou « fonds propres » plutôt que des crédits bancaires. Cela étant, les Green Loans, les Social Loans, les Sustainable Loans¹⁵ et les crédits durables peuvent jouer un rôle dans cette approche.

Avec de tels instruments, les fonds seront impérativement dédiés à un projet environnemental, social ou durable (à la fois environnemental et social). En conséquence, la documentation de crédit devra clairement décrire le projet, mais aussi l'utilisation prévue des fonds, qui ne pourront servir qu'à la réalisation de ce projet précis. Le principal objectif de ces types de financements consiste à procurer aux entreprises les capitaux nécessaires pour financer des projets environnementaux, sociaux ou durables. Ils couvrent donc principalement les besoins de l'approche n°3 décrite ici et de l'approche n°4 décrite ci-dessous.

¹⁵ Les Green Loan Principles (GLP) et les Social Loan Principles (SLP) définissent, à destination des acteurs du marché, un cadre d'information basé sur quatre éléments : (1) destination des fonds, (2) procédures d'évaluation et de sélection des projets, (3) gestion des fonds, (4) reporting relatif au Green Loan ou au Social Loan concerné. Les principes énumèrent en outre une liste exemplative de projets environnementaux ou sociaux envisageables (cf. https://www.lma.eu.com/application/files/9115/4452/5458/741_LM_Green_Loan_Principles_Booklet_V8.pdf; https://www.lma.eu.com/application/files/1816/1829/9975/Social_Loan_Principles.pdf).

Le Green Loan (crédit vert) de la Banque cantonale de Bâle

La société aventron AG est un producteur d'électricité verte dont le siège se trouve à Münchenstein, dans le canton de Bâle. Fondée en 2005 sous le nom de Kleinkraftwerk Birsseck AG, l'entreprise poursuit depuis 2013 une stratégie cohérente de croissance. Présente dans six pays européens, elle occupe aujourd'hui la troisième place parmi les producteurs suisses d'énergie renouvelable (solaire, éolienne et hydroélectrique). Fin 2021, la société détenait une participation dans 24 parcs éoliens et 60 installations hydroélectriques, mais aussi de nombreuses participations dans le secteur photovoltaïque. Avec un portefeuille de 682 mégawatts (MW), son chiffre d'affaires actuel est légèrement supérieur à 120 millions de CHF. À moyen terme, elle entend se constituer un portefeuille diversifié et équilibré de sources d'énergie renouvelable représentant une puissance totale installée de 1000 MW.

Constituer ce portefeuille nécessite d'importants capitaux. Entre 2015 et 2021, le total du bilan de l'entreprise a progressé de plus de 180% (de CHF 307 Mio à CHF 862 Mio). Son financement a été assuré par une combinaison de fonds propres et de crédits : les crédits bancaires flexibles octroyés à aventron AG servent à préfinancer des investissements ou des participations dans de nouvelles installations ; ceux-ci sont ensuite refinancés sous d'autres formes. Le financement par fonds propres est assuré, tous les deux ans environ, par des augmentations de capital successives.

Depuis 2022, la Banque cantonale de Bâle (BKB) met à la disposition d'aventron AG, pour l'aider à constituer son portefeuille, un Green Loan d'un montant situé entre 10 et 99 millions de CHF, en remplacement d'un crédit-cadre classique. À cet effet, aventron AG a établi un contrat-cadre vert (Green Loan Framework - GLF) qui définit notamment la destination des fonds mobilisés par le Green Loan de la BKB. Ce contrat-cadre vert s'inspire des Green Loan Principles (GLP) élaborés par la Loan Market Association pour favoriser l'acceptation et l'intégrité de produits de crédit vert.

De nos jours, les Green Loans sont souvent contractés par de grandes entreprises en vue de projets spécifiques. Pour les petites entreprises, cet instrument ne convient généralement pas, pour des raisons liées à la faiblesse des montants, aux projets eux-mêmes, ainsi qu'aux coûts d'audit et de suivi. La présente transaction se distingue tout d'abord des Green Loans classiques par la définition de la destination des fonds : ceux-ci ne sont pas réservés à un seul projet. Ce Green Loan est destiné à financer « le besoin général en fonds de roulement et les immobilisations de l'emprunteur ainsi que son activité économique générale, et en particulier les besoins financiers intermédiaires à court terme liés à ses acquisitions dans le domaine de l'énergie hydraulique, éolienne et photovoltaïque ».

Bien qu'une telle formulation soit exceptionnelle pour des Green Loans, elle se justifie parfaitement dans le cas présent. L'activité générale de l'entreprise (conforme à son objet social) est mentionnée au registre du commerce, à savoir « l'exercice de toute activité liée à la production et à la distribution d'énergie issue de sources respectueuses de l'environnement ». Le lien avec l'activité commerciale verte est donc établi dans les statuts. Le contrat-cadre vert (GLF) donne une définition détaillée des énergies renouvelables, à savoir l'énergie éolienne, l'énergie hydraulique et l'énergie photovoltaïque. Pour le prêteur, il s'agit là d'une garantie supplémentaire que l'entreprise ne déviara pas de son objet social et ne modifiera pas ses statuts sans en avertir la banque : cela constituerait en effet un cas de défaut pour la relation de crédit.

Ce Green Loan est avantageux aussi bien pour aventron AG que pour la Banque Cantonale de Bâle, pour différentes raisons : il donne à la société aventron AG accès à des capitaux mobilisables de manière flexible pour financer son développement dans un but bien déterminé. Comme l'utilisation des fonds n'est pas limitée à un projet précis, l'entreprise conserve toute la flexibilité nécessaire. Le Green Loan donne droit en outre à une réduction de marge de l'ordre de quelques points de base. Cependant, le coût lié au reporting supplémentaire reste gérable. L'octroi d'un Green Loan par la BKB équivaut pour aventron AG à un label de durabilité officiels soulignant son objet social vis-à-vis d'investisseurs tiers.

La BKB ne se limite pas à fournir à son client un instrument de crédit d'avenir : elle associe expressément l'octroi de crédit à un investissement et à l'exploitation de sources d'énergie durable. Grâce à l'octroi de ce crédit « vert », elle conforte avec cohérence la stratégie du canton de Bâle-Ville, son actionnaire. Elle obtient en outre la certitude que l'utilisation des fonds répond à des directives claires : du point de vue de la BKB, c'est un élément important pour l'avenir, notamment dans le cadre de la mise en œuvre des exigences de la Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD).

Avec cette transaction, la Banque Cantonale de Bâle propose aux PME une possibilité intéressante d'accéder aux Green Loans et se réserve la possibilité d'organiser éventuellement un refinancement pour elle-même par le biais d'une obligation verte.

Approche n°4 : Financement de solutions durables

Tout développement de technologies nouvelles est pour un bailleur de fonds une source d'opportunités, mais aussi de risques techniques élevés et de risques de marché. Pour les banques, il est donc plus difficile de financer des projets relevant de l'approche n°4, à savoir les solutions durables. En raison de ces risques, encore plus élevés que pour l'approche n°3 (transformation durable), les initiatives de financement de l'innovation nécessitent des instruments adaptés aux risques élevés, comme des fonds propres ou des instruments de financement de type mezzanine, par exemple¹⁶.

Produits actuellement proposés

Selon Tormen et al. (2021) et l'enquête présentée dans l'encadré 2, les instruments de crédit spécialement conçus pour le financement de projets durables (focalisation sur les opportunités) sont relativement rares. Dans certaines banques, les aspects de durabilité ont été intégrés dans la gestion des risques afin d'identifier et de réduire les risques systémiques liés à la durabilité. Mais pour une prise en compte systématique et globale des risques liés à la durabilité, il faut encore surmonter diverses barrières (Tormen et al., 2021).

Il en va de même à l'international. On dispose de très (trop) peu d'informations sur les transactions avec des entreprises multinationales cotées. C'est peut-être dû au fait que le détail des crédits bancaires est rarement publié, alors que la structure des obligations est rendue publique puisqu'elles sont cotées. En outre, on ne dispose que depuis peu de définitions uniformisées des produits de crédit durable : il s'agit de principes ou de normes à appliquer volontairement, comme les Green Loan Principles (GLP), les Social Loan Principles (SLP) ou les Sustainability-Linked Loan Principles (SLLP), qui ont été publiés par la Loan Market Association (LMA), l'Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) et la Loan Syndications & Trading Association (LSTA) ; ils s'inspirent des équivalents existant sur le marché obligataire (Green Bond, Social Bond, etc.) (Driessen, 2021).

16 Cf. le chapitre 4 pour plus de détails sur ce thème.

2.4 Difficultés et perspectives

De nombreux projets financés sous la forme de crédits durables pourraient à première vue présenter des risques accrus pour les banques, particulièrement pour les approches n°3 et n°4. En effet, ce que visent d'abord ces projets, bien souvent, ce n'est pas de poursuivre une activité bien établie, mais de la faire évoluer : l'issue comporte donc davantage de risques. En même temps, ces risques doivent s'analyser dans une perspective de long terme, sachant qu'en l'absence de

changements durables dans notre économie, la perspective sera nécessairement négative. Même si le financement octroyé ne porte pas sur des technologies nouvelles, plusieurs études jugent déjà le risque de financement moins important que s'il s'agit d'entreprises non durables.

Nous aborderons ci-dessous les difficultés que rencontrent les banques, comme indiqué au tableau 3.

Difficultés	Opportunités
Risque de crédit accru en raison de l'évolution des modèles économiques, de l'utilisation de technologies nouvelles et de la nécessité d'accroître les investissements.	Possibilité de réduire les risques à long terme du portefeuille de crédit par une approche proactive; établissement de relations commerciales à long terme.
Coût élevé de l'élaboration de notes de durabilité par des agences de notation spécialisées.	Généralisation des notes de durabilité, y compris pour les PME, grâce à des systèmes simplifiés comme celui d'esg2go.
Mise en place, au sein des banques, d'une offre de produits adéquate et renforcement des compétences internes.	Accompagnement compétent des clients; distinction entre l'activité bancaire classique et le financement de l'innovation par des solutions dédiées, afin de participer à long terme au processus de transformation.
Présentation homogène et complète des risques de crédit liés à la durabilité.	Constitution d'un portefeuille de crédits durables conforme aux préceptes de la TOFD.
Adaptation du cadre réglementaire de la surveillance des marchés financiers aux besoins des entreprises et des banques, en tenant compte des risques associés et, en particulier, des approches n°3 et n°4.	Assurer la stabilité et l'attractivité à long terme de la place financière suisse.
Collecte systématique des données; terminologie homogène.	Amélioration de la transparence et de la réputation de la place financière suisse.

Tableau 1: Difficultés et opportunités auxquelles font face les banques dans leur activité de crédit aux entreprises

Les banques devraient considérer le crédit durable comme une *opportunité*. C'est en effet aux entreprises de taille moyenne, quasiment sans accès aux marchés des capitaux et donc tributaires du crédit bancaire, que l'on attribue le plus grand potentiel de transformation durable. Elles sont en mesure – plus facilement que les grandes entreprises, et avec plus de cohérence – de réorienter leur modèle économique vers davantage de durabilité, et donc d'apporter une contribution déterminante (Frese et al., 2021). Même si les banques estiment certaines solutions durables difficilement finançables par des instruments de crédit classiques (cf. l'approche n°4 ci-dessus), une grande partie du potentiel de transformation semble relever de l'approche n°3 : il devrait donc être possible de mobiliser les capitaux nécessaires par des crédits bancaires dans le cadre du *financement de la transformation durable*¹⁷.

Pour financer des solutions durables par les banques, on pourrait envisager des *instruments de financement dédiés*, capables de proposer du capital-risque de manière ciblée. Sur ce point, notons l'intéressant exemple de la Banque cantonale de Zurich et de son fonds *Pionier* dédié au financement de start-up : depuis son lancement en 2005, il a investi plus de 180 millions de CHF dans de jeunes entreprises innovantes, dans le but d'avoir un impact positif sur la place économique de Zurich (Banque cantonale de Zurich, 2021).

Outre le secteur privé, l'État aussi a un rôle décisif à jouer. Ainsi, tous les projets ne pourront pas être financés par des crédits bancaires classiques. Un programme de garanties fédérales destinées aux projets de transformation à haut risque (comme le propose l'étude de Busch et al. (2021) pour l'Union européenne, au moyen de garanties émises par l'UE), mériterait également d'être envisagé en Suisse. Le Fonds de technologie de l'Office fédéral de l'environnement (OFEV), qui cautionne jusqu'à 3,0 millions de CHF l'octroi de crédits à des entreprises suisses dont les produits innovants réduisent

17 Cf. l'étude déjà citée de l'ASB.

durablement l'émission de gaz à effet de serre, est déjà un pas dans cette direction.¹⁸

Actuellement, les notes de *durabilité* intéressent surtout les grandes entreprises. Contrairement à la plupart des notes de crédit, celles-ci sont établies à la demande des investisseurs et non du débiteur (Frese et al., 2021). Ces notes de durabilité n'existent pas pour la plupart des petites entreprises, alors qu'elles sont généralement indispensables pour l'octroi d'un crédit durable. Résultat : les petites entreprises n'ont pas accès à cet instrument de financement. Différentes initiatives visent cependant à élaborer pour les PME des systèmes de notation de durabilité adéquats à coût réduit, comme celui qu'esg2go compte lancer au printemps 2022.¹⁹

D'une manière générale, il s'agit de définir des *indicateurs* pertinents, compréhensibles, non manipulables, qui se prêtent à évaluer les progrès en matière de durabilité. Pour cela, la coopération de tous les acteurs est nécessaire, y compris l'économie réelle en tant que fournisseur de données. Sur ce point, d'ailleurs, il sera également décisif pour les banques de développer en interne les compétences nécessaires pour proposer les produits et fournir les conseils correspondants. Cela vaut aussi pour les petites entreprises, où la notion – et l'importance – de la durabilité n'est pas encore aussi bien comprise que dans les grandes entreprises (Weber et Weber, 2021 ; Schweizer et al., 2021). En effet, ces dernières sont déjà plus conscientes de l'importance de la durabilité. Mais dans l'ensemble, que ce soit au sein des grandes entreprises ou des PME, on constate un déficit de connaissances en matière de financement durable (Preussen, 2020).

18 Cr. <https://www.fonds-de-technologie.ch>

19 Cf. <https://esg2go.org/>.

Mise en œuvre de la durabilité dans la gouvernance et dans l'analyse crédit à la Banque cantonale de Bâle-Campagne

Comment ancrer la durabilité dans le modèle économique de la banque, pour éviter de voir la stratégie de durabilité et la stratégie commerciale de l'institution créer deux mondes parallèles ?

La Banque cantonale de Bâle-Campagne (BLKB) a très délibérément placé la durabilité au cœur de sa stratégie d'entreprise : elle s'est en effet basée sur l'énoncé de sa mission pour définir ses objectifs de durabilité jusqu'en 2030. En 2021, elle a été la première banque régionale suisse à adhérer à l'association « *Net-Zero Banking Alliance* ». Depuis 2007, elle intègre systématiquement un rapport de durabilité à son rapport de gestion ; elle publie un indice GRI depuis 2018. Pour l'exercice 2021, elle a complété son rapport d'un chapitre consacré aux risques et opportunités climatiques, conformément aux recommandations de la TCFD.

À la BLKB, les structures et les responsabilités sont structurées de manière à pouvoir traiter efficacement les thèmes durables à travers toute l'organisation. La banque a créé des fonctions dédiées à tous les niveaux de la banque (p. ex. *Sustainable Finance Manager*) ; dans chaque secteur d'activité, les collaborateurs bénéficient d'une formation continue. Un conseil consultatif indépendant, créé en 2020, accompagne la BLKB sur les questions stratégiques et opérationnelles de durabilité, et émet des recommandations.

Ainsi, dans son activité « crédit », la BLKB peut agir non pas au cas par cas, en mettant l'accent sur des critères d'exclusion, mais en élaborant et en appliquant une approche commune à l'ensemble de son portefeuille de crédits. Ainsi, lors de l'analyse d'un dossier de crédit, la BLKB examine explicitement la capacité de crédit de l'entreprise emprunteuse, bien sûr, mais aussi sa pérennité. Depuis 2020, la BLKB intègre systématiquement à ses procédures d'octroi de crédit ses propres normes de durabilité, basées sur des critères ESG. C'est particulièrement vrai pour les entreprises actives dans un secteur qu'elle juge risqué, ou particulièrement proches d'entreprises de ce secteur tout au long de la chaîne de création de valeur.

Cette approche tient à la conviction de la BLKB que c'est précisément dans ces secteurs à risque qu'il importe d'accompagner les entreprises dans le choix de leurs orientations d'avenir. Sont considérées comme orientées vers l'avenir les entreprises conscientes des problèmes de durabilité qui prennent ou étudient les mesures nécessaires pour s'y adapter.

Pour offrir à chaque client une évaluation et un accompagnement à la fois individualisés et efficaces, les collaborateurs concernés doivent bénéficier d'une formation approfondie. Ils doivent comprendre les enjeux de la durabilité et être en mesure de mener avec les représentants de l'entreprise un dialogue stratégique, même à propos des sujets les plus délicats. Au-delà des guides ESG, toujours utiles, la banque doit aussi être disposée à investir le temps nécessaire pour des discussions plus en profondeur.

Avec cette approche, la BLKB apporte une contribution non négligeable à la compétitivité des entreprises sur son marché. Au-delà de la valeur ajoutée pour l'économie, son approche lui fournit des informations plus détaillées sur les risques inhérents à son propre portefeuille de crédits. Elle l'aide également à informer activement ses parties prenantes sur la durabilité de ses propres activités commerciales, sans subir le poids d'obligations de publication toujours plus pressantes.

Les banques sont en outre encouragées à sensibiliser davantage leur public à de tels risques par des efforts de *publication plus cohérente et plus complète des risques financiers liés au climat* (FINMA, 2020). Le régulateur suisse propose à cet effet de s'inspirer des recommandations du Groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives au climat (Task Force on Climate-Related Financial Disclosure - TCFD) (FINMA, 2021b). Depuis la mi-2021, les grandes banques des catégories de surveillance 1 et 2 relèvent du champ d'application des obligations de publication des risques financiers liés au climat (FINMA, 2021ca), ce qui signifie qu'elles doivent systématiquement collecter les informations nécessaires. Dès lors que l'autorité de surveillance des marchés financiers a annoncé que ce sont les grandes banques qui seront – dans un premier temps – soumises à l'obligation de publication, on peut s'attendre à une extension de cette réglementation aux banques de tailles petites et moyennes. La plupart de ces institutions ne procèdent pas encore à une *collecte systématique de données* en la matière, ce qui suscite parmi elles un certain degré d'incertitude.

Une *collecte systématique et globale* des données des différentes banques par un organisme de suivi national indépendant pourrait favoriser le développement du marché. Elle devrait porter non seulement sur les volumes de crédit financés et sur l'utilisation des fonds (*Green, Social, Sustainable, General Corporate Purposes*), mais aussi démontrer l'importance et la croissance de ce marché, en publiant des données anonymisées. Les premières approches dans ce sens, comme dans le cas du marché hypothécaire, pourraient être facilitées par l'outil PACTA.²⁰ Il reste encore quelques difficultés à régler pour pouvoir attribuer clairement aux banques les émissions liées aux crédits et les consolider ensuite à l'échelle d'un portefeuille (Katowice Banks, 2020). Comme nous l'avons déjà expliqué, l'insuffisance actuelle des données du côté de l'économie réelle constitue un défi majeur.

Outre les banques, il s'agira aussi de solliciter le *régulateur*. Actuellement, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) s'intéresse surtout aux risques financiers liés au climat : en termes de durabilité, ce sont ceux qu'elle juge actuellement les plus aisément mesurables et les plus importants (FINMA, 2021b). En l'occurrence, elle distingue les risques physiques des risques de transformation (FINMA, 2021a). Toutes les approches de financement d'entreprises présentées au graphique 4 qui sont financés sur le marché bancaire relèvent donc de la surveillance du régulateur suisse. Or, c'est justement pour les approches n°3 et n°4 qui en découlent qu'il sera nécessaire de trouver de nouvelles solutions, notamment des instruments de financement à plus long terme. À cet égard, le régulateur sera également invité à ne pas entraver l'octroi de crédits à long terme par des obligations de couverture par des fonds propres supplémentaires, mais au contraire de les favoriser par des allègements.

Enfin, il apparaît également que le recours à une *terminologie cohérente* sera indispensable au succès du financement durable sous forme de crédit. Outre les Principes déjà mentionnés, ce document devrait également contribuer à une classification plus claire des termes correspondants et de la thématique dans le marché du financement sous forme de crédit.

20 Cf. <https://www.transitionmonitor.com/pacta-for-banks-2020/methodology-and-supporting-materials/>.

Crédit hypothécaire et durabilité

- 3.1 Introduction — p. 41
- 3.2 Résumé de l'état de la recherche — p. 42
- 3.3 Approches de durabilité et pratiques
de banques en Suisses — p. 46
- 3.4 Difficultés et perspectives — p. 52

3.1 Introduction

Ce chapitre est consacré à la durabilité dans le contexte du crédit hypothécaire. En 2019, le Conseil fédéral décidait de réduire à zéro, d'ici 2050, les émissions nettes de gaz à effet de serre en Suisse. Pour atteindre cet objectif, le parc immobilier suisse doit impérativement cesser de produire des émissions d'ici 2050 (Conseil fédéral, 2021). Actuellement, le parc immobilier suisse représente environ un quart des émissions de CO₂ et 40% de la consommation d'énergie du pays. Deux tiers des bâtiments sont encore chauffés à l'énergie fossile ou électrique (Le Programme Bâtiments, 2020). On estime actuellement à plus d'un million le nombre de maisons nécessitant une rénovation énergétique. À l'heure actuelle, le taux de rénovation ne dépasse pas 1% du parc immobilier, ce qui, selon des études récentes, est insuffisant pour atteindre les objectifs climatiques fixés (Buschan et Kübler, 2022).

La transition vers un secteur immobilier plus durable est plutôt lente, aussi les pressions (sous forme de nouvelles réglementations et de modifications à la loi) se multiplient-elles. C'est le cas des lois cantonales sur l'énergie, qui mettent en œuvre le Modèle de prescriptions énergétiques des cantons (MoPEC 2014).²¹ Ces lois prévoient généralement l'obligation de remplacer les systèmes de chauffage au mazout et au gaz arrivés en fin de vie par des systèmes plus respectueux du climat, comme des pompes à chaleur.²² Les technologies disponibles dans le secteur du bâtiment ont d'ailleurs énormément progressé ces dernières années, générant d'importantes économies en termes d'émissions de gaz à effet de serre (Buschan et Kübler, 2022 ; Richter et al., 2021). Conformément à la terminologie du *World Green Building Council*, on appelle donc « bâtiments verts » les immeubles dont la conception, la construction et l'exploitation permettent d'éviter ou de réduire les effets négatifs sur le climat et l'environnement.²³

Vu l'état du parc immobilier, les ambitions politiques affichées nécessitent des investissements importants, qui doivent être financés. Les *crédits hypothécaires durables* ont un rôle important à jouer à cet égard. Il n'existe pas de définition homogène de ce qu'est un crédit hypothécaire durable : il s'agit souvent de crédits hypothécaires bénéficiant d'un rabais si le bâtiment financé dispose d'un certificat énergétique ou si le montant du crédit est consacré à sa rénovation énergétique (Henger et Voigtländer, 2013). Dans la pratique, la conception de ces produits varie souvent d'une banque à l'autre (voir chapitre 2.2).

Plusieurs banques se sont fixé pour objectif de proposer des produits plus durables (Akomea-Frimpong et al., 2021). Dans le cadre de ces efforts de durabilité, les crédits hypothécaires durables gagnent en importance, en raison de la place qu'ils prennent dans le bilan. Les crédits hypothécaires comptent parmi les principaux postes à l'actif des bilans bancaires. Selon la Banque Nationale suisse (BNS), l'encours des crédits hypothécaires s'élève actuellement à 1 100 milliards de CHF.²⁴

Ce chapitre présente tout d'abord l'état actuel de la recherche dans le domaine des crédits hypothécaires durables et explique, d'un point de vue théorique, les opportunités et les difficultés liées à ce produit, tant du point de vue de l'emprunteur que de celui de la banque (chapitre 3.2). Au chapitre 3.3, nous détaillons ensuite le positionnement des banques suisses en matière de crédits hypothécaires durables. Enfin, dans le chapitre 3.4, nous abordons certains problèmes existants et quelques solutions nouvelles envisageables.

21 Le MoPEC 2014 a été adopté par la Conférence des directeurs cantonaux de l'énergie (EnDK), en assemblée plénière le 9 janvier 2015. L'objectif consiste à harmoniser les prescriptions énergétiques cantonales. Les travaux de transposition dans la réglementation cantonale sont plus ou moins avancés selon les cantons.

22 Cf. <https://www.zh.ch/de/news-uebersicht/medienmitteilungen/2021/09/geaendertes-energiegesetz-fuer-mehr-klimaschutz.html#278807392>.

23 Cf. <https://www.worldgbc.org/what-green-building>.

24 Cf. Statistique bancaire mensuelle de la BNS, 2021-10-21.

3.2 Résumé de l'état de la recherche

Le crédit hypothécaire durable, du point de vue de l'emprunteur

La condition préalable à l'obtention d'un crédit hypothécaire durable est généralement la présentation d'un *certificat de durabilité*. L'obtention d'un tel certificat dépend de critères de durabilité plus ou moins stricts, au premier rang desquels figure généralement l'efficacité énergétique. Du point de vue du propriétaire, le choix de la qualité durable d'un bâtiment (construction ou rénovation) est une question d'analyse coûts/avantages. L'octroi de modalités favorables par le biais de crédit hypothécaires durables pourrait influencer ces choix en faveur de la création d'immeubles plus verts. Les crédits hypothécaires durables sont intéressants, en raison des réductions de prix ou des subventions accordées pour les certificats de durabilité (cf. chapitre 3.3 sur les modalités concrètes dans la pratique bancaire suisse actuelle).

Pour les entreprises et particuliers propriétaires () de bâtiments verts, l'intérêt réside surtout dans l'aspect de la réduction du coût d'utilisation. Selon une étude réalisée par Eichholtz, Kok et Quigley en 2013, le coût énergétique représente environ 30 % du coût d'utilisation d'un immeuble de bureaux (données américaines). L'immobilier vert peut être source d'importantes économies de coûts, notamment par le recours à des sources d'énergie renouvelables pour le chauffage et l'eau chaude. Une étude menée par l'ETH Zurich et l'Università della Svizzera Italiana estime qu'en Suisse, l'immobilier certifié Minergie réalise des économies d'énergie d'environ 25 % (Filippini et Obrist, 2022).

En outre, on sait que le prix de vente de bâtiments verts est supérieur à celui de bâtiments conventionnels analogues. Selon Eichholtz, Kok et Quigley (2013), le surprix dont bénéficie l'immobilier de bureau vert sur le marché américain avoisine les 13 %. Une étude de la Banque cantonale de Zurich et de l'Université de Zurich fait état d'une prime analogue pour l'immobilier vert en Suisse ; estimée à 7 % pour les maisons individuelles (d'après la méthode des prix hédonique) et à 3,5 % pour les appartements en copropriété (Salvi et al., 2008). Toujours d'après l'étude d'Eichholtz, Kok et Quigley (2013), l'immobilier vert se loue souvent à un loyer plus élevé qu'un bâtiment conventionnel analogue.

À ces nombreux avantages s'opposent toutefois quelques inconvénients. Selon le type de certification choisi, tout immeuble vert représente un coût d'investissement plus élevé : jusqu'en 2014, on estimait à 5–10 % le surcoût d'un bâtiment certifié Minergie. Actuellement, Minergie Suisse estime ce surcoût à moins de 3 % (Filippini et Obrist, 2022). On a également démontré que le surcoût propre à l'immobilier vert ne cesse de diminuer au fil du temps (Kats, 2003). En Suisse, ces surcoûts sont particulièrement importants, compte tenu des contraintes élevées de fonds propres applicables aux financements hypothécaires. Selon une étude de la banque Raiffeisen, les difficultés d'obtention d'une telle certification constituent en soi un frein qui s'ajoute à un coût d'investissement déjà élevé.

Il faut aussi tenir compte de la grande diversité des certificats de durabilité sur le marché immobilier. Différentes banques réclameront différents certificats pour octroyer un crédit hypothécaire durable. À long terme, cette diversité augmente le coût d'un changement de banque pour l'emprunteur. Alors que le certificat Minergie est très répandu en Suisse et accepté par presque toutes les banques, ce n'est pas le cas de certains certificats de durabilité pourtant courants à l'international, comme les certificats LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) et BREEAM (Building Research Establishment Environmental Assessment Method), par exemple.

Le crédit hypothécaire durable, du point de vue du prêteur

Pour les banques, la question qui se pose est celle de l'attrait de l'activité de crédit hypothécaire durable. Les avantages déjà cités de l'immobilier vert pour le preneur de crédit intéressent également les banques. L'effet combiné d'une prime à la location, de coûts d'utilisation moins élevés et de taux d'occupation réduits améliore la capacité de remboursement de l'emprunteur. L'emprunteur est aussi à l'abri d'investissements inattendus qu'imposerait un durcissement des normes et réglementations environnementales (Darko et al., 2017).

Confirmant ces arguments, une étude menée aux États-Unis montre une probabilité de défaut réduite pour les crédits hypothécaires verts. Selon les auteurs de cette étude, qui recourent à des modélisations du risque immobilier, la probabilité de défaut liée à des crédits hypothécaires garantis par des immeubles durables (Commercial Mortgage Backed Securities) serait inférieure de 34 % à celle de crédits garantis par des immeubles traditionnels (An et Pivo, 2020).

En outre, dans le cas de crédits hypothécaires, c'est la valeur du bâtiment qui sert de garantie. Si sa valeur de marché s'avère élevée en raison de ses caractéristiques « vertes », sa valeur de garantie augmente également. Selon une récente enquête, de nombreuses banques, au moment d'évaluer la

25 Un modèle hédonique est un modèle statistique qui établit un lien entre les prix de transactions observées sur le marché et certaines caractéristiques des bâtiments. De tels modèles sont souvent utilisés pour estimer des biens immobiliers.

26 Cf. <https://www.raiffeisen.ch/casa/de/immobilien-sanieren/sanierungsplanung/sanierungsstau.html>.

valeur d'un bien, tiennent trop peu compte de ses aspects de durabilité (Energy Efficient Mortgage Action Plan, 2017b). Cela crée un écart entre les montants évalués et les prix de vente réels, et donc une différenciation insuffisante des estimations de taux de perte selon qu'il s'agit de dossiers hypothécaires durables ou traditionnels (puisque ces estimations dépendent du chiffre des évaluations initiales). Or les taux de perte relatifs à des crédits hypothécaires verts peuvent s'avérer moins élevés que les autres, puisqu'ils sont basés sur des prix de vente réels, et tiennent donc des primes inhérentes à l'immobilier « vert ».

C'est à partir de ces deux composantes (probabilité de défaut et taux de perte) que les banques calculent leurs chiffres de perte attendue, qui est donc moins élevée pour les crédits hypothécaires durables que pour les crédits hypothécaires conventionnels. Comme cette perte attendue intervient dans la détermination du taux d'intérêt appliqué au crédit hypothécaire, les banques peuvent donc proposer un tarif réduit pour des crédits hypothécaires durables.

Dès lors, la distinction entre crédits hypothécaires durables et crédits hypothécaires traditionnels peut donc être considérée comme un exercice de tarification ajustée au risque. Les banques qui ne proposent pas de crédits hypothécaires durables risquent, à leur insu, de concentrer dans leur portefeuille de crédits un niveau de risque plus élevé (en l'occurrence, des crédits hypothécaires garantis par des bâtiments non durables). Si toutes les banques tarifient tous les crédits hypothécaires (durables ou traditionnels) de la même manière (sans ajustement au risque ESG), la répartition du nombre de crédits hypothécaires durables et traditionnels dans leurs portefeuilles de crédits se fera de manière relativement comparable. Par contre, si certaines banques commencent à proposer des crédits hypothécaires durables à un tarif avantageux, celles qui continueraient d'appliquer un tarif uniforme à tous leurs crédits seront de plus en plus sélectionnées par des débiteurs plus risqués (sans garantie verte) (Adverse Selection ; Akerlof, 1970). Du point de vue d'une banque, c'est une situation à éviter.

Par ailleurs, il est très probable que les crédits hypothécaires durables d'une banque puissent être refinancés à des conditions comparativement avantageuses. Certaines d'entre elles, comme la Banque cantonale d'Argovie ou Raiffeisen Suisse, émettent ainsi des obligations garanties par des crédits hypothécaires durables – donc potentiellement plus sûrs (voir l'encadré 7 consacré à l'obligation durable de Raiffeisen Suisse).

Sustainability Bond, l'obligation durable de Raiffeisen Suisse²⁷

Le groupe Raiffeisen a fait de l'amélioration de sa performance de durabilité un de ses objectifs stratégiques. Dans le domaine immobilier, le groupe promeut activement le Certificat énergétique cantonal des bâtiments (CECB) et accorde depuis plusieurs années des éco-réductions pour le financement d'immeubles efficaces sur le plan énergétique. En mai 2019, Raiffeisen Suisse a émis une obligation (Sustainability Bond) conforme au format d'un emprunt obligataire vert (Green Bond) et au standard de la Climate Bond Initiative (CBI). D'un montant de 100 millions de CHF sur cinq ans, l'obligation est assortie d'un coupon de 0,125 % par an.

Les fonds ainsi mobilisés servent à financer des immeubles d'habitation d'utilité publique (principalement des coopératives d'habitation organisées démocratiquement), caractérisés par des émissions de CO₂ relativement faibles (car conformes, par exemple, à des normes énergétiques telles que Minergie). Lors de l'analyse de ces crédits, la banque veille notamment à éviter toute controverse publique sur l'objet financé, et à la présence de transports publics à moins de 1 km.

Elle veut ainsi s'assurer que les immeubles financés fassent partie du top 15 % des meilleures performances de consommation d'énergie et d'émissions de CO₂ : il s'agit là d'un seuil imposé par le Climate Bond Standard de la CBI. Selon le cabinet indépendant d'études et de conseil TEP Energy Research, les bâtiments du pool d'actifs financés par l'obligation respectent ce critère. La durabilité de l'obligation a également été confirmée par un avis indépendant émis par le cabinet ISS-oekom. Raiffeisen Suisse supervise l'évolution du pool d'actifs et communique régulièrement à ce propos. Des informations détaillées sur l'emprunt sont disponibles dans un document dédié et dans les rapports de performance annuels publiés sur son site Internet.



27 Cf. les informations relatives à l'obligation pilote sur le site Internet de Raiffeisen : <https://www.raiffeisen.ch/st--gallen/de/ueber-uns/markets/investor-relations/raiffeisen-schweiz-issuances.html> et les informations relatives au groupe Raiffeisen.



Avec cet emprunt pilote, Raiffeisen Suisse s'est forgé une première expérience dans le domaine des emprunts durables, tout en élargissant sa base d'investisseurs. Raiffeisen Suisse s'en est inspiré pour développer un programme-cadre d'émission d'obligations vertes (Green Bonds), destiné à faciliter l'émission d'autres emprunts durables à l'avenir. Ce programme Green Bond se réclame à la fois des Green Bond Principles de l'International Capital Markets Association (ICMA), des normes CBI applicables aux biens immobiliers et de la norme Green Bond de l'UE. Les fonds collectés sont redistribués aux Banques Raiffeisen, qui peuvent ainsi financer par voie de crédit hypothécaire des immeubles plus verts.

Conformément aux principes applicables aux Green Bonds, Raiffeisen Suisse a réalisé une étude pour définir les critères de sélection des immeubles respectueux du climat, de manière à garantir qu'en 2030, les biens financés par le produit de l'émission figurent toujours parmi les 15% les plus performants de leur catégorie en termes d'émissions de CO₂.

À l'heure actuelle, il n'existe encore aucune preuve empirique qu'il soit effectivement possible de placer à plus faible coût des emprunts obligataires garantis par des crédits hypothécaires durables. Certaines études montrent bien qu'il est possible de placer des obligations vertes normales, assorties de paiements d'intérêts réduits (Baker et al., 2018, et Zerbib, 2019). On peut donc supposer qu'il en irait de même pour des obligations garanties par des crédits hypothécaires durables, et qu'il serait donc possible de les placer à un cours d'émission plus élevé, réduisant in fine le coût du capital pour les crédits hypothécaires durables. Par ailleurs, selon une étude récente menée aux États-Unis (Flammer, 2021) l'émission d'emprunts obligataires durables a des effets d'entraînement positifs sur le cours boursier de l'institution émettrice. L'auteur explique ce phénomène par le fait que l'émission d'obligations durables traduit son engagement en faveur du développement durable et attire ainsi des investisseurs.

Comme évoqué plus haut, l'immobilier vert est souvent relativement plus cher à construire. Pour une banque, un crédit hypothécaire vert est donc une opportunité d'*upselling* (« vente incitative »). Toute construction durable impose aux emprunteurs un investissement initial plus élevé qu'il leur faut financer, notamment par voie de crédit hypothécaire. Si l'existence d'une offre de crédits hypothécaires durables peut inciter les propriétaires immobiliers à réaliser de tels investissements, les crédits concernés porteront sur des montants relativement élevés, augmenteront donc les encours de crédit des banques.

Pour celles-ci, la question essentielle consiste donc à savoir si un bien immobilier est durable et s'il permet, une fois donné en garantie, de réaliser les avantages associés aux crédits hypothécaires durables évoqués ci-dessus. Pour s'en assurer, la plupart des banques font émettre pour ces immeubles des certificats de durabilité. Il en existe cependant une multitude, émise par de nombreux organismes de certification selon des critères divers. Deux facteurs sont donc essentiels pour assurer le succès d'un produit hypothécaire durable : d'une part, que le certificat présenté évalue la durabilité du bien immobilier de la manière la plus complète possible ; d'autre part, que les certificats utilisés par les banques comme critère d'octroi de crédit soient acceptés par les emprunteurs.

L'intérêt du prêteur pour le développement durable peut également constituer un outil marketing et renforcer son image de marque (Martinez et del Bosque, 2014), en plus des avantages financiers mentionnés ci-dessus. Dans l'ensemble, on constate que le crédit hypothécaire durable est à la fois instrument intéressant de gestion des risques au sein du portefeuille hypothécaire et un bon outil marketing. Outre les conclusions de la revue de littérature évoquée ci-dessus, on notera que l'immobilier vert intéresse les emprunteurs en raison des économies réalisées sur les frais d'utilisation (dans le cas d'un propriétaire occupant) ou de prime à la location (pour les immeubles de rendement), entre autres avantages.

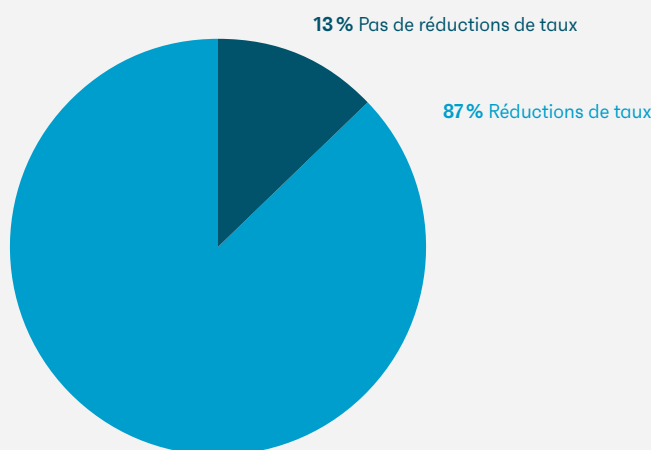
Avantage	Description succincte
Probabilité de défaut réduite	Capacité de remboursement accrue, grâce à l'effet combiné de loyers plus élevés, de coûts d'utilisation moins élevés, de taux de vacance réduits et de risques réglementaires futurs réduits
Taux de perte réduit	Réduction du risque de perte en cas de liquidation de la garantie après un défaut de l'emprunteur, en raison de la valeur de marché plus élevée des biens immobiliers verts.
Refinancement avantageux	L'émission d'obligations garanties par des biens immobiliers verts peut atteindre une base d'investisseurs plus large et permet parfois de réduire le taux du coupon ou d'augmenter le prix d'émission.
Tarification ajustée au risque	Sélection d'immeubles verts pour le portefeuille de crédits hypothécaires (élimination des problèmes liés à une sélection négative)
Upselling (vente incitative)	Augmentation des encours par le biais d'investissements dans des technologies de construction vertes
Marketing	L'intérêt du prêteur pour la durabilité contribue à son image de marque.

Tableau 2: Aperçu des avantages potentiels de l'octroi de crédits hypothécaires durables pour les banques

3.3 Approches de durabilité et initiatives des banques en Suisse

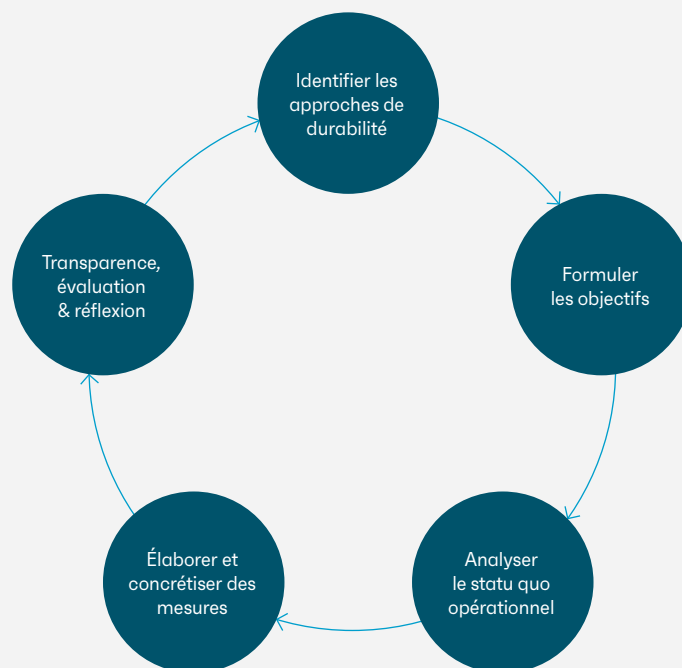
Dans le chapitre précédent (3.2), nous avons évoqué le thème des crédits hypothécaires durables d'un point de vue théorique. Nous allons maintenant tenter de comprendre l'utilisation que font les banques suisses des résultats de la recherche académique au quotidien. L'analyse de la littérature montre clairement qu'une banque peut intégrer de plusieurs manières

des critères de durabilité dans sa procédure d'octroi de crédits hypothécaires. D'après le classement des banques de détail établi et publié par le WWF en 2021, 87% des banques proposent déjà des crédits hypothécaires répondant à des critères écologiques (cf. graphique 12).



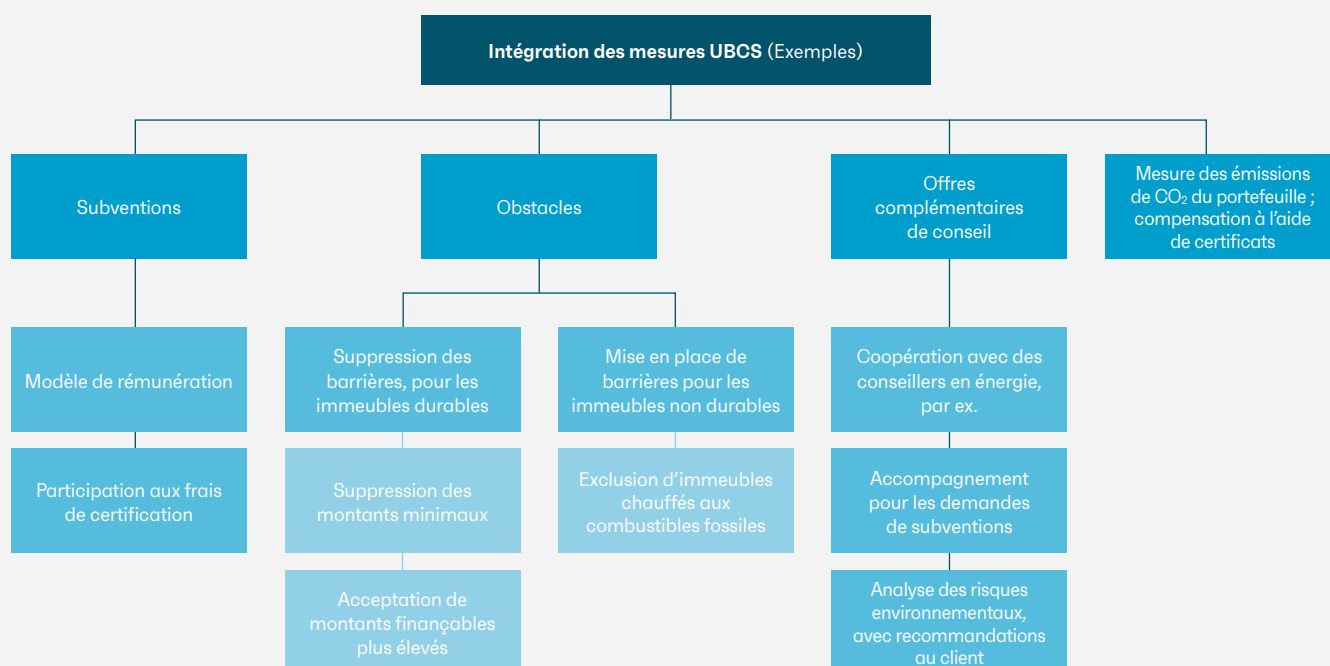
Graphique 12: Part des banques proposant des réductions de taux pour les crédits hypothécaires durables; graphique SSF d'après les données de l'étude Tormen et al. (2021)

L'Union des Banques Cantionales Suisses (UBCS) a identifié pour ses membres différentes options associant crédit hypothécaire et durabilité (UBCS, 2021), essentiellement pour fournir aux Banques Cantionales un cadre de référence leur permettant de choisir les approches de durabilité et, à partir de là, des objectifs. Ce document propose aux Banques Cantionales, après comparaison avec le statu quo, d'élaborer et de mettre en œuvre des mesures concrètes (cf. graphique 13). Celles-ci sont alors évaluées en continu, ce qui permet soit de définir de nouvelles approches de durabilité, soit d'adapter les approches initiales ainsi que les objectifs.



Graphique 13: Cycle de gestion d'un processus de durabilité axé sur les objectifs; cf. UBCS (2021)

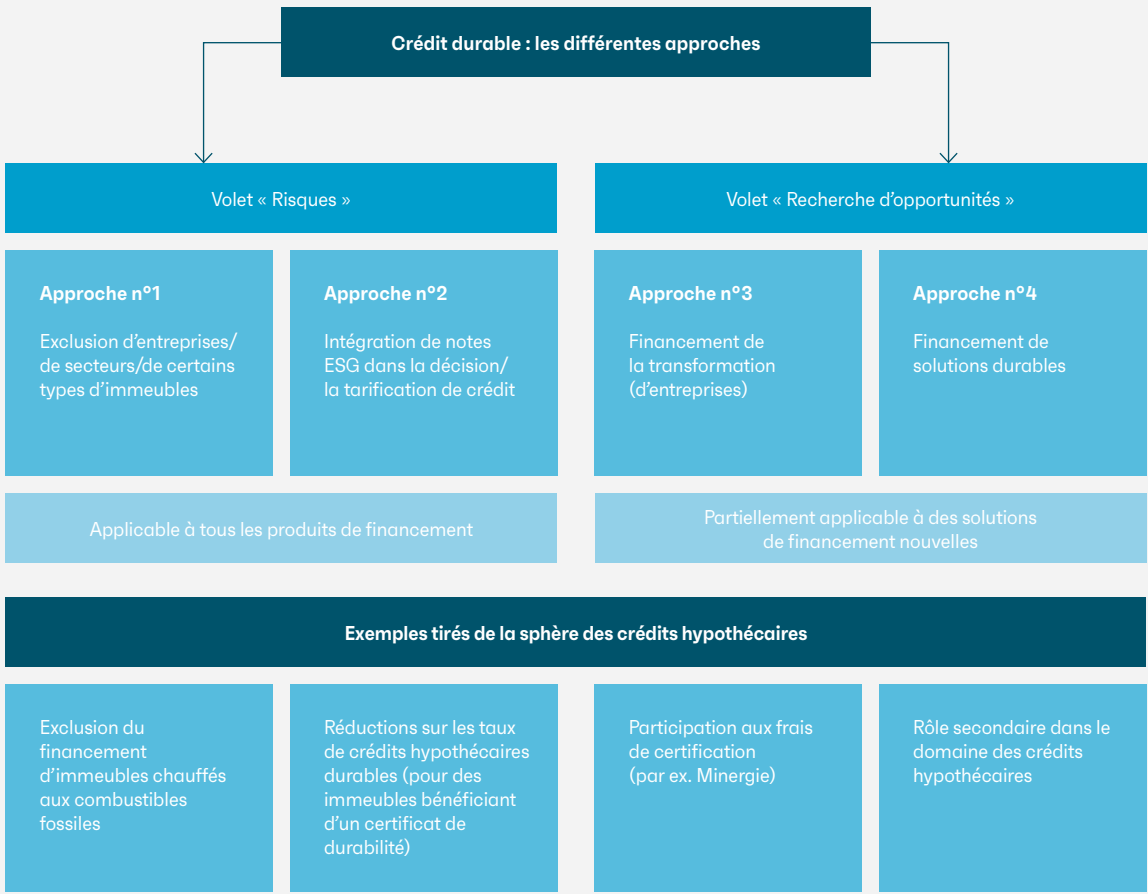
Le graphique 14 présente quelques exemples de mesures proposées aux Banques Cantonales par le cadre de référence UBCS (2021), classés en différentes catégories.



Graphique 14: Sélection de mesures favorisant la durabilité dans les dossiers hypothécaires; graphique SSF d'après les données de l'UBCS (2021).

Certaines de ces mesures représentent des subventions, et donc des instruments facilitant l'obtention de crédit pour l'acquisition de biens immobiliers durables. D'autres mesures réduisent les barrières qui freinent le financement de bâtiments durables ; d'autres encore érigent des barrières empêchant de financer des bâtiments non durables. Par ailleurs, en matière immobilière, on peut également encourager la durabilité en proposant du conseil. Une des mesures particulièrement efficace consiste à mesurer systématiquement les émissions de CO₂ des immeubles d'un portefeuille hypothécaire : cela renforce la transparence, et encourage l'acquisition de certificats destinés à compenser ces émissions.

Dans la pratique, bon nombre des mesures proposées sont déjà appliquées par diverses banques, cantonales ou non. Nous allons détailler ci-dessous les quatre approches (présentées au chapitre 1) appliquées au secteur du crédit hypothécaire et les illustrer par quelques exemples. Le graphique 15 attribue chaque mesure décrite aux différents approches (décrites au chapitre 1.3) concernées.



Graphique 15: Classification des mesures applicables aux crédits hypothécaires selon les différentes approches de durabilité

Approche n°1 : Exclusion de certains types d'immeubles

Le refus par certaines banques d'accorder des crédits hypothécaires pour des dossiers incompatibles avec leurs critères de durabilité relève de l'approche n°1 : *Exclusion de certains types d'immeubles*. Dans la pratique actuelle du crédit hypothécaire, ces critères d'exclusion ne jouent qu'un rôle mineur, probablement à cause de la quasi-impossibilité d'appliquer des critères d'exclusion pertinents. Ainsi, refuser de financer des immeubles chauffés à l'énergie fossile, comme le prévoit le document UBCS 2021 limiterait excessivement le potentiel commercial des banques. D'ailleurs, la mission imposée aux banques cantonales par leurs cantons respectifs les oblige à proposer des financements au tissu social local. Tant qu'il existera une demande de financement pour des immeubles chauffés aux combustibles fossiles, les banques cantonales auront l'obligation d'y répondre. Cela finira par changer, au fur et à mesure que l'adoption de nouvelles réglementations se traduira par une généralisation de l'immobilier durable (exemple : les lois sur l'énergie dans les cantons qui mettent en œuvre le MoPEC). In fine, cela soulève la question de la responsabilité des pouvoirs publics : est-ce à eux qu'il incombe de prendre l'initiative ? Ou aux banques et aux propriétaires immobiliers (dilemme de la responsabilité) ?

Approche n°2 : Intégration de notes ESG dans la décision de crédit et dans la tarification

La plupart des mesures prises concrètement dans le domaine du crédit hypothécaire et de la durabilité relèvent de l'approche n°2 : *Intégration de notes ESG dans la décision de crédit et dans la tarification*. De nombreuses banques ont mis en place des réductions tarifaires sous la forme de taux d'intérêt préférentiels pour tout crédit hypothécaire relatif à un immeuble respectant certaines normes de durabilité (comme une note ESG).²⁸

À la Banque cantonale de Zurich, par exemple, le taux d'intérêt du crédit environnemental peut baisser de 0,8 point de pourcentage (maximum) pendant cinq ans (maximum) ; la banque peut même prendre en charge le coût (non récurrent) de certaines certifications de bâtiments. Pour obtenir ce crédit environnemental, le projet de construction ou de rénovation doit bénéficier soit d'une certification Minergie, soit d'un certificat attestant d'un certain degré d'efficacité énergétique selon le CECB (Certificat énergétique cantonal des bâtiments), soit encore d'une certification Site 2000 watts.²⁹ Le crédit environnemental peut servir au financement de biens immobiliers occupés par leur propriétaire. Pour les immeubles commerciaux ou les immeubles de rendement, seules seront prises en compte les demandes relatives à des immeubles du canton de Zurich.

L'octroi de taux d'intérêt préférentiels (donc la diminution du coût de financement hypothécaire) est une incitation supplémentaire pour le choix d'immeubles verts, susceptible d'influencer favorablement la durabilité du parc immobilier suisse. L'effet général de ces mesures sur la durabilité du parc immobilier reste cependant limité, car ces réductions s'appliquent principalement aux crédits hypothécaires octroyés pour de nouvelles constructions ou pour des immeubles qui de toutes façon auraient visé la même qualité de durabilité.

28 Contrairement aux crédits accordés à des entreprises (cf. chapitre 3), la décision d'octroi d'un crédit hypothécaire durable est généralement liée davantage aux caractéristiques de durabilité de l'objet plutôt qu'à celles de l'emprunteur.

29 Des crédits hypothécaires à taux réduit sont également proposés dans le cas de projets énergétiques individuels, par exemple l'isolation thermique, la récupération de chaleur et les installations photovoltaïques. Cette caractéristique du produit relève cependant plutôt de l'approche n° 3. On voit par-là que certains produits ou mesures peuvent parfaitement relever de plusieurs approches.

Les Green Mortgages de key4 by UBS³⁰

La plateforme hypothécaire key4 de l'UBS est une place de marché qui met en présence les acteurs du marché (emprunteurs hypothécaires et investisseurs institutionnels) suisse ; elle assure en outre la gestion du crédit hypothécaire jusqu'à l'échéance. Pour les immeubles de rendement « verts », UBS key4 propose un financement appelé *Green Mortgage*, censé encourager tant l'emprunteur que le prêteur (l'investisseur) dans leurs efforts de durabilité. La fiche d'information relative aux *Green Mortgages* suggère un lien entre les immeubles construits de manière durable et les rendements à long terme.

Les emprunteurs qui contractent un *Green Mortgage* bénéficient d'un avantage financier sous la forme d'une exonération des frais de signature. À cet effet, l'emprunteur doit pouvoir présenter un certificat de durabilité accepté par key4 pour l'immeuble de rendement donné en garantie. Actuellement (février 2022), key4 accepte divers certificats de durabilité reconnus au niveau national et international, à savoir :

- tous les standards Minergie
- les certificats Site 2000 watts
- les CECB (certificat énergétique cantonal des bâtiments), catégorie A et B
- la certification SNBS (Standard Construction durable Suisse)
- les certificats BREEAM (*Building Research Establishment Environmental Assessment Method*) – certificats Outstanding et Excellent
- les certifications DGNB (*German Sustainable Building Council*) : certificats Platinum et Gold
- les certifications LEED (*Leadership in Energy and Environmental Design*) : certificats Platinum et Gold

La procédure, applicable tant à l'emprunteur qu'aux investisseurs, est présentée au graphique 16. Dans un premier temps, l'emprunteur soumet à key4 les documents relatifs au bien immobilier, y compris le certificat de durabilité, que key4 vérifie. Si cette vérification est concluante, le crédit hypothécaire est qualifié de *Green Mortgage*. Les investisseurs intéressés peuvent alors décider d'investir dans des *Green Mortgages* et proposer volontairement une réduction de taux d'intérêt. Dès que l'appariement des emprunteurs et des investisseurs se concrétise, vient la phase de conclusion du contrat hypothécaire. Dans le cas des *Green Mortgages*, key4 renonce aux frais de signature.



Graphique 16: Procédure applicable à l'emprunteur et aux investisseurs ; cf. : Fiche d'information Key4 consacrée aux *Green Mortgages*

30 Cf. les informations relatives aux Green Mortgages sur le site key4 (<https://key4.ch/fr/borrowers/green-mortgage/>), la fiche d'information sur les Green Mortgages (<https://key4.ch/wp-content/uploads/2021/11/key4-fs-green-de.pdf>) et les informations fournies par l'UBS.

Approche n°3 : Financement de la transformation (d'entreprises)

La prise en charge des coûts liés à la certification va encore plus loin. Les remises sur taux d'intérêt appliquées aux crédits hypothécaires durables sont un instrument plutôt passif, mais les banques subventionnent directement les certificats de durabilité. Grâce à la généralisation et à l'uniformisation de la certification, les données disponibles en matière de construction durable s'améliorent et participent à transformer l'activité hypothécaire, donc à contribuer activement à l'objectif suisse de zéro émission nette d'ici 2050. Ce subventionnement de la certification des bâtiments a trait à la transformation (volet « Recherche d'opportunités ») et relève par conséquent de l'approche n°3 *Financement de la transformation*. Ces certificats ne servent pas qu'à réduire le risque ; ils améliorent l'adéquation de l'offre de biens au marché (locatif, notamment) tout comme la capacité de l'emprunteur à assurer le service de sa dette. D'autant plus que les certifications s'accompagnent souvent de mesures favorisant l'efficacité énergétique, réduisant ainsi les frais annexes.

Par ailleurs, les produits des banques dédiés à financer de manière ciblée la rénovation et l'assainissement d'immeubles existants sont à considérer comme relatifs à la « transformation », et relèvent donc eux aussi de l'approche n°3. Il serait possible d'encourager davantage les investissements dans les technologies de construction durable s'il était possible d'accepter des montants de crédit plus élevés pour l'immobilier vert (suppression des barrières). La réglementation est muette sur ce point.

Approche n°4 : Financement de solutions durables

De manière générale, l'approche n°4 joue un rôle secondaire en matière hypothécaire : il concerne surtout les crédits aux entreprises destinés au financement de technologies innovantes.

3.4 Difficultés et perspectives

Concrètement, dans le domaine hypothécaire, la question de la durabilité se heurte à quatre difficultés majeures : comment la mesurer ? Comment l'intégrer aux produits dès la phase de conception ? Comment collecter les données ? Et comment faire interagir les acteurs concernés (cf. tableau 3) ?

La première difficulté est celle de la *mesure de la durabilité*. Au chapitre 2.3, nous avons montré que la plupart des banques évaluent la durabilité éventuelle d'un crédit hypothécaire à l'aide de certificats. Or ceux-ci reposent souvent sur une interprétation très étroite de la notion de durabilité, réduite à sa dimension écologique. Les labels CECB et Minergie, très répandus en Suisse, se concentrent uniquement sur le thème de l'efficacité énergétique. Les dénominations des produits hypothécaires durables (crédit environnemental de la Banque cantonale de Zurich, Öko-hypothek de la Banque Avera, éco-bonification de la Banque Migros ou Hypothèque verte de Swiss Life) montrent qu'en matière de crédits hypothécaires durables, les banques visent essentiellement l'environnement. Comme les certificats énergétiques concernent plutôt les nouvelles constructions, le fait de mettre l'accent sur eux complique l'analyse de performance durable du portefeuille. Le potentiel réside dans la collecte de données (par exemple sur la technologie de chauffage) et la création d'un registre public. La collecte de ces données nécessite la collaboration de tous les acteurs.

En outre, dans l'univers hypothécaire, les thèmes liés aux dimensions sociales ou de la gouvernance jouent un rôle plutôt secondaire. Pourtant, certains certificats envisagent la durabilité sous un angle plus large. En Suisse, on citera notamment le récent standard de construction durable du Réseau Construction durable Suisse (NNBS), qui s'intéresse en profondeur aux aspects environnementaux, sans négliger les aspects sociaux ou sociétaux.

La deuxième difficulté concerne l'intégration de la durabilité dans la *conception des produits*. Tout d'abord, les remises sur les taux d'intérêt sont généralement accordées de manière binaire (soit oui, soit non), sans aucune gradation. Concrètement, un immeuble sera généralement classé vert (ou non), donnant lieu (ou non) à un tarif préférentiel. Ne serait-ce que pour des raisons de risque (tarification ajustée aux risques), il serait souhaitable de mettre en place des agréments graduels. D'autre part, ce sont surtout les immeubles neufs qui bénéficient d'un certificat d'efficacité énergétique. Les crédits hypothécaires durables servent donc surtout à financer des constructions nouvelles et assez peu à financer des travaux de rénovation, ce qui serait pourtant souhaitable dans une optique de transformation du parc existant.

La troisième difficulté concerne le *manque de données* quant à la performance durable des portefeuilles hypothécaires. Les premières approches (comme l'initiative PACTA) tentent d'accroître cette transparence auprès des intervenants du marché financier, afin de les encourager sur la voie de la transformation (Spuler et al., 2020). C'est dans l'analyse PACTA de 2020 que l'on a pour la toute première fois testé la compatibilité climatique des portefeuilles immobiliers et hypothécaires, avec l'aide de banques, de compagnies d'assurance, de caisses de pension et de gestionnaires de fortune. Même si dans 95% des cas, les données hypothécaires disponibles se limitaient à l'adresse de l'immeuble, la base de données a pu être complétée à l'aide des caractéristiques enregistrées auprès du Registre fédéral des bâtiments et des logements. Selon les estimations de l'analyse PACTA, la moyenne des émissions de CO₂ des immeubles du portefeuille hypothécaire examiné s'élève à 26,2 kg/m². Selon ces mêmes estimations, la valeur comparative, pour les bâtiments détenus en propriété directe (appartenant à des personnes morales, par ex. à la banque) s'établissait au contraire entre 12,3 et 15,5 kg/m². Ces chiffres doivent être interprétés avec prudence, puisqu'ils sont extraits, comme indiqué, d'une base de données de taille limitée. Néanmoins, une tendance se dégage : les immeubles servant de garantie à des crédits hypothécaires émettraient nettement plus de CO₂ que ceux qui appartiennent à la banque. D'après les résultats de l'analyse PACTA, le potentiel d'amélioration durable des portefeuilles de crédits hypothécaires des banques suisses est considérable. C'est également ce qui ressort d'une étude récente du WWF (Tormen et al., 2021), qui a étudié la durabilité chez 15 banques de détail suisses, dans les catégories *Crédits hypothécaires* et *Gestion des risques écologiques liés au crédit et aux crédits hypothécaires*. En matière de crédits hypothécaires, l'étude a surtout porté sur l'offre de produits durables. En matière de gestion des risques écologiques liés au crédit et aux crédits hypothécaires, c'est surtout l'intégration des aspects de durabilité dans la gestion des risques qui a été évaluée. L'étude souligne clairement les différences notables existant entre les différentes banques. Pour 6 des 15 banques étudiées, l'offre de produits a été jugée inférieure à la moyenne.

Enfin, la quatrième difficulté, en matière de crédit hypothécaire durable, est celle de la coordination des différents acteurs ou processus, et tout particulièrement entre l'évaluation immobilière et le financement immobilier. Le *Center for Corporate Responsibility and Sustainability* associé à la Haute école de gestion Fribourg a publié un guide d'évaluation de la durabilité et de la valeur de biens immobiliers (NUWEL). Ce guide prévoit la prise en compte soit additive, soit intégrative

des aspects de durabilité dans l'évaluation de biens immobiliers (Meins et al., 2011).³¹ La coordination entre les intervenants chargés d'évaluer les biens immobiliers et de les financer est particulièrement importante pour garantir que la durabilité soit prise en compte de manière cohérente et pour

éviter d'aboutir simultanément à une estimation élevée et à une quotité de financement élevée. C'est particulièrement délicat lorsque le processus de financement s'appuie sur une évaluation immobilière externe.

Difficultés	Opportunités
Élargir l'offre de certification au-delà de l'efficacité énergétique.	Attribuer les certificats selon des gradations plus fines et multidimensionnelles; éviter de définir la durabilité de biens immobiliers de manière binaire.
Différencier les produits de financement	Réduire graduellement les taux d'intérêt et renforcer l'offre de crédits hypothécaires durables, même pour des rénovations sans certification.
Améliorer la collecte des données, notamment pour les bâtiments existants.	Enregistrer les caractéristiques de durabilité des biens immobiliers dans une base de données centrale accessible. Celle-ci pourrait se baser sur un certificat énergétique cantonal des bâtiments (CECB), obligatoire en cas de changement de propriétaire.
Coordonner les différentes étapes et les différents acteurs du processus pour une meilleure prise en compte de la durabilité.	Améliorer l'efficacité par une meilleure coordination entre les banques et les experts immobiliers, mais aussi par l'émission de recommandations relatives au processus d'octroi.

Tableau 3: Tableau des difficultés propres au secteur du crédit hypothécaire durable

Compte tenu de ces difficultés, les orientations à retenir pour l'avenir découlent de ce qui précède. Premièrement, la notion de durabilité doit s'apprécier de manière plus différenciée qu'aujourd'hui. Deuxièmement, il a lieu de rechercher une plus grande différenciation des produits. Troisièmement, la qualité des données disponibles doit être améliorée. Quatrièmement, il faut accorder une attention particulière à la coordination des différents acteurs.

La discussion menée dans ce chapitre montre qu'en matière de crédit hypothécaire, l'analyse de la durabilité repose principalement sur la sûreté donnée en garantie, à savoir la valeur du bien immobilier, alors que dans le domaine du crédit aux entreprises, ce sont surtout les caractéristiques de l'emprunteur qui jouent un rôle : nous les analyserons en détail dans le chapitre suivant.

31 Dans l'approche additive, les aspects de durabilité sont évalués séparément, en plus de l'estimation proprement dite du bien, par exemple sous forme d'une majoration. Dans l'approche intégrative, les aspects de durabilité sont pris en compte séparément pour chaque caractéristique ayant un effet pertinent sur la valeur. Pour plus de détails, cf. Meins et al. (2011), p. 12.

Financement spécifique des solutions durables

- 4.1 Synthèse — p. 55
- 4.2 Approches applicables à des solutions de financement supplémentaires — p. 56
- 4.3 Difficultés et perspectives — p. 62

4.1 Synthèse

Nous avons montré, dans le deuxième chapitre consacré au financement des entreprises, que des solutions existent pour les approches n°1 et n°2 et que les banques les appliquent déjà en partie. Nous avons également montré que l'activité de crédit classique atteint parfois ses limites avec les approches n°3 et n°4. En même temps, les deux approches associées au volet « recherche d'opportunités » sont particulièrement pertinentes pour la réalisation à long terme des objectifs de durabilité.

En ce qui concerne les objectifs climatiques (zéro émission nette d'ici 2050), l'étude de l'ASB (Benz et al., 2021), déjà citée, montre qu'en Suisse, seule une petite partie des financements (2% des besoins d'investissement) ne peut pas être couverte par des crédits bancaires classiques. Nous avons aussi montré dans les chapitres précédents qu'en fonction du profil de risque des entreprises qui ont entamé leur transformation durable (approche n°3) ou qui développent des solutions durables spécifiques (approche n°4), certaines innovations, notamment technologiques, pourraient ne pas trouver de financement bancaire classique. La littérature universitaire indique, dans une comparaison entre 38 pays (dont la Suisse), que dans le secteur des hautes technologies, tout particulièrement, l'innovation est davantage soutenue par le marché des capitaux que par le marché du crédit (Brown et al., 2017).

Il faut d'ailleurs rappeler que les objectifs mondiaux de développement durable (ODD) ne se limitent pas à l'aspect environnemental, mais prennent également en compte la société dans son ensemble, et visent un progrès global d'ici 2030. Selon cette vision élargie de la situation, le déficit de financement s'avère plus élevé, estimé entre 2 500 et 4 200 milliards de dollars par an à l'échelle mondiale (OCDE, 2020).

Cet écart trouve une réponse grâce à différentes initiatives prises au niveau international et national. Ainsi, le groupe de travail sur l'*innovation financière* du Pacte mondial des Nations-Unies³² se penche sur la question des instruments financiers innovants indispensables à la réalisation des ODD. En Suisse, le SECO a lancé en 2021 la *Sustainable Development Goal Impact Finance Initiative*. Ce partenariat public-privé a pour objectif de promouvoir des solutions financières innovantes dans le domaine de l'investissement à impact. Il s'agit de développer et de financer de manière ciblée des solutions durables appropriées, mais aussi de créer un cadre de référence, et d'optimiser les méthodes permettant de mesurer l'impact réalisé.

32 Cf. <https://www.unglobalcompact.org/take-action/action-platforms/financial-innovation>.

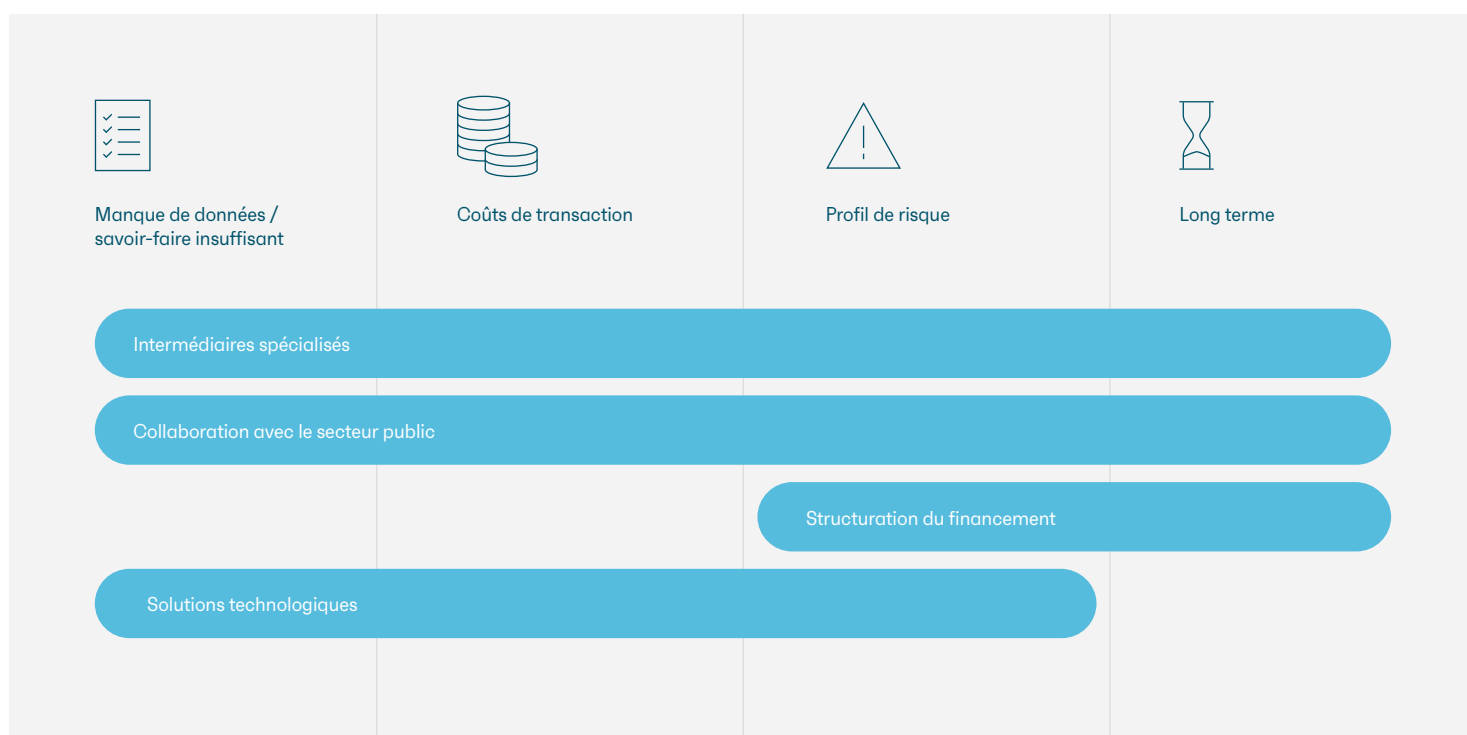
4.2 Approches applicables à des solutions de financement supplémentaires

Pour atteindre les objectifs globaux de durabilité, il est essentiel de compléter les solutions de financement sous forme d'opérations de crédit classiques évoquées plus haut par des *outils de financement innovants*. Le financement de petites entreprises en pleine croissance, en particulier, représente souvent un défi pour les institutions financières. La principale difficulté, pour financer ces entreprises, vient du manque de données disponibles pour l'analyse de profils de risque généralement élevés. À cela s'ajoutent plusieurs obstacles : le faible montant des transactions, les plus longues durées du crédit, les plus longues périodes d'amortissement des investissements financés, le manque de garanties et l'inexistence de marchés secondaires. Les approches classiques de capital-risque, de capital-investissement voire, de plus en plus souvent, de dette privée tiennent compte de ces particularités.

Lorsqu'il s'agit de financer des solutions durables, il faut avoir conscience d'une difficulté supplémentaire : comment évaluer la contribution des produits et services financés aux objectifs de durabilité ? D'autant plus qu'en matière de performance financière, la palette des attentes peut être étendue.

L'objectif des approches innovantes consiste donc à surmonter ces difficultés. Pour tenter de relever ces défis à l'aide d'approches et d'instruments différents, plusieurs orientations existent, dont voici les principales (cf. graphique 17) :

- Intermédiaires spécialisés
- Collaboration avec le secteur public
- Structuration du financement
- Solutions technologiques



Graphique 17: Difficultés et solutions possibles; graphique SSF basé sur la classification d'iGravity³³

33 Cf. <https://www.igravity.net/blog/the-need-for-innovative-finance-part>.

Intermédiaires spécialisés

Le financement de petites entreprises qui élaborent des produits et des technologies d'un genre nouveau se heurte à une difficulté essentielle : s'agissant de clients qui, pour plusieurs raisons déjà évoquées, n'ont pas nécessairement un profil de risque compatible avec des opérations de crédit classiques ; il arrive que tout accès direct au crédit leur soit fermé. Dans certaines circonstances, il sera plus indiqué de faire appel à d'autres bailleurs de fonds non bancaires (les formules de dette privée, par exemple, se caractérisent par une tolérance au risque plus élevée). D'où l'intérêt d'accorder une importance particulière à l'intermédiation entre bailleurs de fonds et emprunteurs, ce qui ouvre un potentiel pour de nouveaux acteurs.

Dans le contexte du financement durable, la difficulté à reconnaître les entreprises proposant des solutions potentiellement durables revêt également une importance particulière : elle nécessite des efforts supplémentaires d'analyse, et donc davantage de connaissances et de temps. Les intermédiaires financiers spécialisés jouent donc un rôle important pour le financement d'entreprises de la catégorie des solutions durables (approche n°4). C'est d'autant plus vrai lorsque ces véhicules d'investissement apportent de considérables compétences relatives à plusieurs thèmes de durabilité. En Suisse, ce fait est mis en évidence par la présence de nombreuses maisons de gestion d'actifs spécialisées dans le domaine de l'*Impact Investing* et de la *microfinance*.

Collaboration avec le secteur public

Pour remédier au problème du risque élevé associé à certains financements, une des solutions appliquées de plus en plus fréquemment passe par une coopération entre bailleurs de fonds publics et privés, dans le cadre de programmes de financement mixte (*blended finance*) ou *partenariats public-privé*. Les financements sont alors structurés pour que les pouvoirs publics (banques de développement ou secteur public) assument certains risques (par le biais de tranches dites «*First-Loss*» (première perte)), ou offrent des garanties, des assurances, des subventions ou d'autres prestations de services (assistance technique). Ces financements mixtes passent généralement par le biais d'une entité ad hoc (*Special Purpose Vehicle*). L'institution publique concernée s'engage alors dans un lien contractuel avec cette entité (GIZ, 2020). La Suisse connaît encore une autre possibilité de collaboration avec le secteur public : le Fonds de technologie.³⁴ Pour des entreprises qui développent des technologies innovantes, son intervention consiste en un cautionnement par les pouvoirs publics (Office fédéral de l'environnement) destiné à faciliter l'obtention de crédit auprès de différentes banques participantes.

Les instruments de financement mixte sont utilisés depuis longtemps pour financer de grands projets d'infrastructure : ce sont des outils efficaces de réduction des risques. Ils facilitent la participation d'investisseurs dont l'appétence au risque est limitée, mobilisant ainsi des capitaux pour des projets que le secteur privé pourrait difficilement financer seul (approches n°3 et n°4). L'État peut en outre utiliser son savoir-faire dans le domaine de la coopération internationale, pour contribuer au succès de ces projets dans la réalisation d'impacts non financiers. Nous présentons un exemple d'une telle collaboration entre l'État et le secteur privé dans l'encadré 10. Ces montages financiers comportent cependant un risque de distorsion des conditions de marché en cas de subventionnement excessif. Il est essentiel que ces modèles de financement structuré prévoient la réalisation d'objectifs non financiers tout au long du processus de financement (notamment en cas de vente éventuelle ou d'échéance de la durée convenue). En Suisse, le partenariat public-privé SDG Impact Finance Initiative (SIFI), cité plus haut, a été lancé fin 2021. Cet accord de collaboration entre le Secrétariat d'État à l'économie (SECO), la Direction du développement et de la coopération (DDC) et deux fondations satellites des groupes bancaires UBS et Credit Suisse a pour ambition de mobiliser des capitaux, grâce à de tels montages, pour favoriser la réalisation des ODD.³⁵

34 Cf. <https://www.fonds-de-technologie.ch/>.

35 Cf. <https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/seco/nsb-news/medienmitteilungen-2021.msg-id-86208.html>.

Finance mixte – Innergia

La commune de Rossinière veut développer une infrastructure durable destinée à produire et à distribuer des énergies renouvelables en utilisant des ressources locales (bois), afin de réaliser les objectifs de la stratégie climatique adoptée par le Conseil fédéral. Pour la commune de Rossinière, la réalisation de telles infrastructures représente à la fois un projet techniquement complexe et un investissement trop élevé par rapport à ses

Innergia est à la fois la société principale du groupe, en même temps que sa société opérationnelle. Sinnergia est le pôle technique, responsable de la conformité de l'infrastructure aux règles de sécurité fédérales (loi fédérale sur la sécurité).

Innergia Group est la société holding du groupe. Elle possède 100% de ses sociétés sœurs Innergia et Sinnergia.

La société InfraColl SA, nouvellement créée, reprend dans un premier temps l'infrastructure thermique existante



Graphique 18: Structure de la coopération (RC = relation contractuelle avec responsabilité solidaire)

capacités financières : celles-ci sont plafonnées par la réglementation, ce qui complique le financement. Pour optimiser cette situation, la commune conclut avec le groupe Innergia un partenariat public-privé (PPP) qui prévoit la création de la société InfraColl, détenue conjointement par Innergia Group SA (60% des parts) et par la commune de Rossinière (40% des parts). Le partenaire financier est Vontobel cosmofunding (plateforme numérique active sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux).

de chauffage à distance au bois. En tant qu'entreprise privée, elle peut plus facilement lever des fonds sur le marché obligataire, puisqu'elle n'a pas d'impact sur les finances communales et qu'elle dispose du cautionnement de la commune de Rossinière. Dans une deuxième phase, la structure de propriété est modifiée :

- La commune reste propriétaire de 40% des parts (ainsi que d'une option *Call* permettant de racheter toutes les actions)
- Innergia Group en conserve 11%, en qualité de conseiller, pour le soutien technique)
- Les 49% restants sont repris par l'association des bourgeois de la commune.

À long terme, Vontobel cosmofunding souhaite utiliser cette structure pour aider les communes suisses à financer des projets d'infrastructure durables via un PPP.

Structuration du financement

Un des outils permettant de répartir un risque élevé d'une manière qui convient tant aux bailleurs de fonds qu'aux emprunteurs s'appelle le financement *mezzanine* (*mezzanine financing*). Il s'agit de capitaux d'un type particulier qui, d'un point de vue économique, se situent à mi-chemin entre les capitaux propres et les fonds de tiers. Plusieurs de ces formes de financement s'appliquent déjà dans l'activité de capital-risque traditionnelle (Kwon et al., 2022). Les instruments de financement *mezzanine* servent généralement à structurer des financements pour des profils de risque élevés, sans émission de fonds propres. Dans la pratique, on observe de grandes différences dans leur conception.

Ainsi, certaines structures prévoient un taux d'intérêt fixe élevé (p. ex. les crédits subordonnés classiques), mais elles sont mal adaptées au contexte qui nous occupe. En effet, l'application d'un taux d'intérêt fixe élevé rémunérerait correctement le risque accru couru par les prêteurs, mais aggraverait les problèmes de trésorerie que connaissent fréquemment les entreprises en phase de croissance. S'il fallait ajouter à cela un cash-flow négatif (phénomène également fréquent chez les entreprises jeunes ou en croissance), l'emprunteur subirait des tensions de trésorerie supplémentaires, voire des difficultés à obtenir un crédit traditionnel.

D'où l'intérêt de formules tenant compte à la fois de l'exigence de rémunération correcte des prêteurs selon leur risque, et du besoin de ménager la trésorerie des entreprises. Peuvent s'avérer intéressants ici des instruments tels que les crédits convertibles, les SAFE (*Simple Agreement for Future Equity*) ou les crédits participatifs. Les deux premiers sont assortis d'un taux d'intérêt fixe peu élevé, mais prévoient (parfois) une émission de fonds propres, ce qui n'est pas toujours souhaitable, tant du point de vue de l'emprunteur que de celui du bailleur de fonds. En effet, les entreprises à la recherche de fonds cherchent rarement de nouveaux actionnaires ; quant aux investisseurs, un investissement en fonds propres risque de ne pas leur convenir, faute de marché secondaire et de possibilités de sortie.

Les crédits participatifs, par contre, peuvent proposer une rémunération du risque semblable à celle des instruments décrits, mais sans effet sur les capitaux propres : c'est donc une solution prometteuse. En l'occurrence, ce crédit (à échéance fixe) est octroyé moyennant un taux d'intérêt fixe inférieur à celui d'un crédit classique (comme dans le cas d'un crédit convertible), majoré cependant d'une participation du prêteur aux revenus futurs de l'entreprise. En voici les principales caractéristiques (Baird et al., 2019) :

- La rémunération dépend généralement du chiffre d'affaires ou d'un indicateur financier comme l'EBITDA (par exemple 3%, payable annuellement, semestriellement, trimestriellement, etc.)
- On peut prévoir une période initiale de grâce, sans aucun paiement en faveur du prêteur (pour préserver la trésorerie en début de période).

L'intérêt principal des crédits participatifs consiste à réduire la charge financière de l'entreprise pendant sa phase de création ou de croissance, tout en prévoyant une rémunération automatiquement majorée en cas de succès. L'entreprise dispose alors, lors de son démarrage, d'une trésorerie plus ample, particulièrement bienvenue dans la phase de croissance. En même temps, avec cette forme de financement, l'investisseur perçoit des paiements plus rapidement que dans le cas de participations de *Private Equity*, par exemple, où la rémunération de l'investisseur n'est perçue que lors de la vente de sa participation. Avec de telles formules, les investisseurs sont plus enclins à investir dans des projets risqués.

Les crédits participatifs ne sont cependant pas exempts de difficultés. D'une part, fixer le montant de la participation aux résultats ne va pas de soi. D'autre part, cette formule porte en germe un conflit d'intérêts, dans la mesure où elle pourrait inciter l'emprunteur à présenter la réussite du projet sous un jour plus sombre qu'en réalité (fraude) ou à la décaler dans le temps (aléa moral) pour réduire le montant de la rémunération due. Il est donc indispensable de prévoir des mécanismes de contrôle ou de formuler le contrat de crédit d'une manière compatible avec les incitants prévus.

S'agissant de structurer les risques, on peut également envisager, de manière limitée, des *financements basés sur la performance* (par exemple des *Sustainability-Linked Loans*), où le rendement financier dépend de la réalisation de certains objectifs de durabilité (Kwon et al., 2022). Il n'est cependant pas possible d'atteindre le même degré de préservation de la trésorerie, dans une situation de risque élevé, qu'avec les autres instruments.

Solutions technologiques

L'innovation technologique (dans ce cas, la technologie financière (FinTech)) peut intervenir à différents niveaux pour l'octroi de crédits durables. Le graphique 19 classe les FinTech selon leur degré d'innovation : « *Digitalisation des processus / Automatisation / Robotique* », « *Analyse de données, Big Data,*

Intelligence artificielle », « *Technologie des registres distribués* » et « *Informatique quantique* », sachant qu'on n'a encore observé aucune entreprise correspondant à ce dernier degré (Ankenbrand et al., 2021).

	Paiement n=69 (-2)	Dépôts & crédits n=48 (-1)	Gestion d'investissements n=158 (-11)	Infrastructure bancaire n=130 (+15)	
Digitalisation des processus / Automatisation / Robotique n=189 (+20)	42	38	63	46	Innovation technologique ↓
Analyse de données / Big Data / Intelligence artificielle n=96 (+15)	3	3	60	30	
Technologie des registres distribués n=120 (-12)	24	7	35	54	
Informatique quantique n=0 (+/-0)	0	0	0	0	

Graphique 19: Aperçu du secteur Fintech suisse, cf. Ankenbrand et al. (2021) p. 64)

La *digitalisation de processus existants* se traduit surtout par un effet de productivité, faisant baisser le coût (économique) de transaction. Elle peut aboutir à des solutions de financement plus avantageuses, mais aussi donner naissance à de nouvelles solutions de marché, voire à de nouveaux marchés, comme le montre l'exemple des solutions de crowdlending. Contrairement à une banque, les investisseurs ne sont pas obligés d'exclure certains risques spécifiques; ils peuvent même accepter certains risques élevés en toute connaissance de cause. En revanche, il ne faut pas que la complexité des projets proposés soit excessive, car bien des investisseurs privés n'ont pas la possibilité de mener une analyse approfondie. Pour des raisons d'optimisation d'échelle, ces solutions offertes par des plateformes doivent aussi s'avérer attrayantes pour les investisseurs institutionnels : actuellement, ceux-ci trouvent souvent les volumes trop réduits.

Le domaine *Analyse de données / Big Data / Intelligence artificielle* a surtout un effet positif sur la qualité des décisions; il peut contribuer positivement à l'évaluation des risques. Il y a probablement là un potentiel à exploiter dans le domaine de l'évaluation de projets durables.

La technologie des registres distribués (ou *blockchain*) offre un potentiel de décentralisation et de scalabilité (*Decentralized Finance – DeFi*), même si elle n'en est encore qu'à ses débuts. L'efficacité à grande échelle de la technologie *DeFi* pose de nombreuses questions (risque, complexité, réglementation) auxquelles la recherche doit encore répondre. Les solutions de financement DLT (Technologie de Registre Distribué) actuelles se fondent généralement sur une contrepartie centrale et ne nécessitent pas la technologie DLT à proprement parler. Néanmoins, les financements basés sur la technologie des jetons³⁶ ou *tokens* offrent déjà des possibilités intéressantes dans la mesure où elles combinent transparence et traçabilité, échelle réduite, automatisation, structures de financement innovantes (via des contrats intelligents) et négociabilité (voir encadré 10). Aux avantages de cette solution s'ajoute la possibilité d'attribuer encore d'autres propriétés à ces jetons. Ainsi, les *utility tokens* permettent par exemple d'acheter des produits proposés par leur émetteur ou de documenter des compensations CO₂.

Encadré 10

Des jetons pour préfinancer des producteurs du secteur du commerce équitable

Dans le cadre d'un projet Innosuisse, FairCapital SA, spécialiste de l'*Impact Investing*, et l'Université des sciences appliquées de Zurich (ZHAW), développent actuellement un système blockchain permettant au consommateur d'acheter des jetons pour préfinancer des producteurs certifiés Fairtrade. Les pays où sont situés ces producteurs n'offrent qu'un accès limité aux solutions de financement traditionnelles, accès que le système mis au point vise à faciliter.

Les consommateurs peuvent conserver leurs jetons, les vendre ou les utiliser pour acheter des produits FairTrade. Ce programme de « tokenisation » fonctionne même avec de petits montants et favorise donc aussi l'inclusion financière de consommateurs en Suisse.

Même si le secteur FinTech n'en est encore qu'à ses débuts, on peut espérer que l'innovation technologique apportera d'importantes contributions au financement de solutions de développement durable. C'est ainsi, notamment, que s'est créé en Suisse, en 2020, sous l'égide du Secrétariat d'État aux questions financières internationales, le réseau des Fintech vertes (Green Fintech Network), qui a présenté son plan d'action en avril 2021.³⁷ En novembre 2021, le Green Fintech Network et la Green Digital Finance Alliance ont publié conjointement une première ébauche de taxonomie Green Fintech, où la question du financement occupe une place majeure.³⁸

36 Ne pas confondre ces jetons avec les cryptomonnaies (Bitcoin, Ether etc.).

37 Cf. <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/documentation/focus/green-fintech-action-plan.html>.

38 Cf. <https://greendigitalfinancealliance.org/a-green-fintech-taxonomy-and-data-landscaping/>.

4.3 Difficultés et perspectives

Les innovations financières présentées ci-dessus ont le mérite d'exister et sont déjà utilisées. D'autres solutions inédites sont cependant nécessaires pour combler le déficit de financement existant. Des efforts supplémentaires de recherche sont nécessaires pour vérifier l'efficacité et l'impact de chaque outil, et pour aider les praticiens à définir les situations dans lesquels chaque instrument est efficace (Kwon et al., 2022). La principale difficulté, pour évaluer ces instruments financiers innovants, est liée à la disponibilité des données indispensables – d'autant plus que les thèmes et les types d'activités concernés par les solutions durables sont nombreux, et que seule une coopération internationale permettra de définir des bases de travail suffisamment complètes.

L'implication de banques dans l'élaboration de ces formes nouvelles et innovantes de financement en vue de réaliser des objectifs durables est une source d'opportunités, mais aussi de risques : elle nécessite des efforts supplémentaires, compte tenu de l'impératif de développer de manière ciblée des savoirs nouveaux. Très probablement, d'autres intermédiaires financiers (des fonds d'investissement, par exemple) pourront également apporter leur pierre à l'édifice. Il est donc de la plus haute importance que les banques prennent conscience des difficultés liées au financement de solutions durables et qu'elles se positionnent de manière stratégique.

Conclusion

En conclusion, il apparaît que différentes approches de durabilité sont déjà appliquées dans le domaine du financement par crédit et qu'elles continuent de se développer. Cela se vérifie pour chacun des quatre approches de durabilité identifiées, tant pour les crédits hypothécaires que pour les crédits aux entreprises. Or l'activité de crédit comporte un important potentiel transformateur. L'exclusion ciblée (approche n°1), le recours à une note de durabilité (ou plus généralement d'une évaluation de la durabilité) dans la tarification ou dans la décision de crédit (approche n°2) présentent potentiellement un impact majeur sur les clients « crédit » existants. En revanche, les approches n°3 et n°4 (financement de la transformation et financement de solutions durables) sont par contre essentielles pour financer les développements nécessaires et atteindre les 17 Objectifs de développement durable de l'ONU.

Un coup d'œil aux difficultés actuelles montre toutefois qu'en raison de divers obstacles, ce potentiel ne peut pas encore être exploité pleinement. Parmi ces obstacles on observe d'abord un manque d'informations et de données, mais aussi des freins réglementaires et un déficit de coordination entre les acteurs de ce marché. À cela s'ajoutent, pour les approches n°3 et n°4, des difficultés spécifiques de risque et de durée dans le domaine du financement de la transformation durable et des solutions durables.

De nouveaux développements sont attendus dans les approches n°1 et n°2. La mise au point de notations ou d'évaluations de durabilité, même pour les PME, ainsi que de nouvelles initiatives réglementaires annoncées faciliteront une gestion plus structurée des approches n°1 et n°2. Cela obligera également les différents prêteurs à préciser leur positionnement à l'égard de ces différentes approches.

Pour les approches n°3 et n°4, il a été démontré que l'innovation sera un facteur de réussite essentiel : il conviendra de mettre en place des solutions allant au-delà des approches et des produits existants. Sur ce point, on peut déjà recenser plusieurs orientations prometteuses. En l'occurrence, ce qui vaut pour les autres approches vaut également ici : le développement de la durabilité dans l'activité crédit n'en est encore qu'à ses débuts. La bonne nouvelle, c'est qu'il y a là un important potentiel pour l'avenir.

Références

- An, X., & Pivo, G. (2020). Green Buildings in Commercial Mortgage-backed Securities: The Effects of LEED and Energy Star Certification on Default Risk and Loan Terms. *Real Estate Economics*, 48(1), 7-42. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12228>
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>
- Akomea-Frimpong, I., Adeabah, D., Ofori, D., & Tenakwah, E. J. (2021). A Review of Studies on Green Finance of Banks, Research Gaps and Future Directions. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-24. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1870202>
- Ankenbrand, T., Bieri, D., Frigg, M., Grau, M., & Lötscher, D. (2021). IFZ Fintech Study 2021 - An Overview of Swiss FinTech. IFZ. <https://blog.hslu.ch/retailbanking/files/2021/03/IFZ-FinTech-Study-2021-1.pdf>
- Baird, R., Fram, V., Tashima, R., & Matranga, H.S. (2019). Capital Evolving. Alternative Investment Strategies to Drive Inclusive Innovation. Amsterdam: Village Capital. <https://assets.ctfassets.net/464qoxm6a7qi/729JKXLUPQQAFCJ9SeJlmy/277319a6983ae544f83dfdf87daca919/Capital-Evolving-Village-Capital-2.pdf>
- Baker, M. P., Bergstresser, D. B., Serafeim, G., & Wurgler, J. A. (2018). Financing the Response to Climate Change: The Pricing and Ownership of U.S. Green Bonds. National Bureau of Economic Research Working Paper, No. 25194. <https://doi.org/10.3386/w25194>
- Benz, A., Kessler, D., Leiendecker, J., Mosberger, H.-R., Reiterlehner, D., Rühl, T., Roch, A., & Schmid, C. (2021). Sustainable Finance Investitions- und Finanzierungsbedarf für eine klimaneutrale Schweiz bis 2050. Bern: Schweizerische Bankiervereinigung. https://www.swissbanking.ch/_Resources/Persistent/b/9/c/1/b9c1a91aeb941845873bd97a9e92943dbec24699f/SBVg_Sustainable_Finance_2021.pdf
- Beyene, W., De Greiff, K., Delis, M., & Ongena, S.R.G. (2021). Too-Big-To-Strand? Bond Versus Bank Financing in the Transition to a Low-Carbon Economy. CEPR Discussion Paper, No. DP16692. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3960296
- Brown, J.R., Martinsson, G., & Petersen, B. C. (2017). Stock Markets, Credit Markets, and Technology-led Growth. *Journal of Financial Intermediation*, 32, 45-59. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2016.07.002>
- Bundesrat (2021). Langfristige Klimastrategie der Schweiz. Bern: Bundesamt für Umwelt. <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/emissionsverminderung/verminderungsziele/ziel-2050/klimastrategie-2050.html>
- Busch, D., Ferrarini, G., & van den Hurk, A. (2021). The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives. In Busch D., Ferrarini G., Grünewald S. (Eds.), *Sustainable Finance in Europe*. EBI Studies in Banking and Capital Markets Law. London: Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-71834-3_2
- Buschan, O., & Kübler, R. (2022). Klimaeffiziente Hypotheken – wie geht das? Wege zu einer klimaschonenden Immobilienfinanzierung. Schweizerische Bankiervereinigung. https://www.swissbanking.ch/_Resources/Persistent/0/1/0/7/0107d9f329d8762cb9c3ec57b23716283d9a6a67/SBVg_Nachhaltige%20Hypothesen%20Diskussionspapier_DE.pdf
- Darko, A., Zhang, C., & Chan, A. P. (2017). Drivers for Green Building: A Review of Empirical Studies. *Habitat international*, 60, 34-49. <https://doi.org/10.1016/j.habitatint.2016.12.007>
- Das Gebäudeprogramm (2020). Jahresbericht 2020. Bundesamt für Energie. https://www.dasgebaeudeprogramm.ch/media/filer_public/03/a6/03a60b89-4d45-487b-bf88-b1d421521a23/bfe_gebaeudeprogrammjahresbericht_de_210805_final.pdf
- Driessen, M. (2021). Sustainable Finance: An Overview of ESG in the Financial Markets. In Busch D., Ferrarini G., Grünewald S. (Eds.), *Sustainable Finance in Europe*. EBI Studies in Banking and Capital Markets Law. London: Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-71834-3_10
- Eichholtz, P., Kok, N., & Quigley, J. M. (2013). The Economics of Green Building. *Review of Economics and Statistics*, 95(1), 50-63. https://doi.org/10.1162/REST_a_00291
- Autorité fédérale des marchés financiers (FINMA) (2020) Objectifs stratégiques 2021 à 2024. Berne : FINMA. https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/strategische-ziele/20201118-strategische-ziele-2021-2024.pdf?sc_lang=fr
- Autorité fédérale des marchés financiers (FINMA) (2021a). Rapport annuel 2020. Berne : FINMA. https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/geschaeftsbericht/20200325-finma-jahresbericht-2020.pdf?sc_lang=fr&hash=AD652A2E0B313D2E-58F5A454E15B10E1
- Autorité fédérale des marchés financiers (FINMA) (2021b). Communiqué de presse – La FINMA concrétise les obligations de transparence en matière de risques climatiques. Berne : FINMA. <https://www.finma.ch/fr/news/2021/05/20210531-mm-transparenzpflichten-zu-klimarisiken/>
- Autorité fédérale des marchés financiers (FINMA) (2021c). Publication des risques financiers liés au climat : révision partielle des circulaires de la FINMA 2016/1 « Publication – banques » et 2016/2 « Publication – assureurs (public disclosure) ». Explications du 6 mai 2021. Berne : FINMA. https://www.finma.ch/fr/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/anhoerungen/laufende-anhoerungen/20201110-klimabezogene-finanzrisiken/erl_rsi16_01_16_02_20210506_de.pdf?la=fr
- Energy Efficient Mortgage Action Plan (2017a). Creating an Energy Efficient Mortgage for Europe. A Review of Building Performance Indicators that Impact Mortgage Credit Risk. https://www.worldgbc.org/sites/default/files/EeMAP%20Technical%20Report%20on%20Building%20Performance%20Indicators%20that%20Impact%20Mortgage%20Credit%20Risk_o.pdf
- Energy Efficient Mortgage Action Plan (2017b). Creating an Energy Efficient Mortgage for Europe. A review of the state of play on 'green' finance. https://www.worldgbc.org/sites/default/files/EeMAP%20Technical%20Report%20on%20Building%20Performance%20Indicators%20that%20Impact%20Mortgage%20Credit%20Risk_o.pdf
- Filippini, M., & Obrist, A. (2022). Are Households living in Green Certified Buildings Consuming less Energy? Evidence from Switzerland. *Energy Policy*, 161(C). <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2021.112724>
- Flammer, C. (2021). Corporate Green Bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499-516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- Frese M., Hässler R., Kannegiesser M., Koch N.S., & Marenbach, T. (2021). Nachhaltigkeit für die Finanzierung im Mittelstand nutzen. In Schmitz M. (Hrsg.), *CSR im Mittelstand*. Management-Reihe Corporate Social Responsibility. Berlin, Heidelberg: Springer Gabler. https://doi.org/10.1007/978-3-662-61957-5_9
- Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) (2020). The GIZ Finance Guide: Navigating the World of Finance. Eschborn: GIZ. https://endevea.org/wp-content/uploads/2020/09/giz_financeguide.pdf
- Henger, R., & Voigtländer, M. (2013). Green Investments and Green Mortgages in Germany. In EMF (Hrsg.), *Hypostat 2013: A review of europe's mortgage and housing markets* (p.18-21). Brüssel: EMF. <https://doi.org/10.13140/2.1.1280.5768>
- Hummel, K., Laun, U., & Krauss, A. (2021). Management of Environmental and Social Risks and Topics in the Banking Sector - An Empirical Investigation. *The British Accounting Review*, 53(1). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2020.100921>
- Jaeggi O., Webber Ziero G., Tobin-de la Puente, J., & Kölbel, J.F. (2018). Understanding Sustainable Finance. In Wendt K. (Ed.), *Positive Impact Investing* (p.39-63). Cham: Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-319-10118-7_3
- Kacperczyk, M. T., & Peydro, J.L. (2021). Carbon Emissions and the Bank-Lending Channel. SSRN Working Paper 3974987. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3915486>
- Katowice Banks (2020). Credit Portfolio Alignment. An application of the PACTA methodology by Katowice Banks in partnership with the 2 Degrees Investing Initiative. <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/09/Katowice-Banks-2020-Credit-Portfolio-Alignment.pdf>
- Kats, G. (2003). Green Building Costs and Financial Benefits (p.2-8). Boston, MA: Massachusetts Technology Collaborative. <http://staging.community-wealth.org/sites/clone.community-wealth.org/files/downloads/paper-kats.pdf>
- Kwon, T., Truong, C., Herrmann-Friede, J., & Bussmann, A. (2022). Unlocking Investments for Water Entrepreneurship. University of Zurich, Initiative for Blended Finance. https://uploads-ssl.webflow.com/5f05c0c682a64418b3db53d2/6197651e95701fe24ee555bc_CSP_Unlocking_Investments_for_Water_Entrepreneurship.pdf

- neurship_202111_All%20Pages_(Vicky_v9).pdf
- Kwon, T., Panulo, B., McCallum, S., Ivankovik, K., & Essa, Z. (2022). Blended Finance: When to Use Which Instrument? Initiative for Blended Finance, University of Zurich. [https://uploads-ssl.webflow.com/5f05c0c682a64418b3db53d2/6197651e-95701fe24ee555bc_CSP_Unlocking_Investments_for_Water_Entrepreneurship_202111_All%20Pages_\(Vicky_v9\).pdf](https://uploads-ssl.webflow.com/5f05c0c682a64418b3db53d2/6197651e-95701fe24ee555bc_CSP_Unlocking_Investments_for_Water_Entrepreneurship_202111_All%20Pages_(Vicky_v9).pdf)
- Löbber, S. (2014). Bonitätsanalyse: Bedeutung von Nachhaltigkeit in den Kreditanforderungen der Banken. In Schulz T., Bergius S. (Hrsg.), CSR und Finance. Management-Reihe Corporate Social Responsibility (p.263-274). Berlin, Heidelberg: Springer Gabler. https://doi.org/10.1007/978-3-642-54882-6_18
- Martínez, P., & del Bosque, I. R. (2014). Sustainability Dimensions: A Source to Enhance Corporate Reputation. *Corporate Reputation Review*, 17(4), 239-253. <https://doi.org/10.1057/crr.2014.13>
- Meins, E., Lützkendorf, T., Lorenz, D., Leopoldsberger, G., Frank, S., Burkhard, H. Stoy, C., & Bienert, S. (2011). Nachhaltigkeit und Wertermittlung von Immobilien - Leitfaden für Deutschland, Österreich und die Schweiz (NUWEL). https://www.oew.kit.edu/downloads/NUWEL_Leitfaden.pdf
- OECD (2020). Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: A New Way to Invest for People and Planet. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/e3c30a9a-en>
- Preussen J. (2020). Nachhaltigkeit und Green Finance - Was Finanzentscheider und Unternehmensführung in Sachen Nachhaltigkeitsthemen erwarten. https://www.lbbw.de/konzern/research/2020/studien/onl_io420003_01_studie_finance_nachhaltigkeit_greenfinance_abhrcrgp8b_m.pdf
- Richter, T. J., Soliva, E., Haase, M., & Wrase, I. (2021). Corporate Real Estate and Green Building: Prevalence, Transparency, and Drivers. *Journal of Corporate Real Estate*. Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print <https://doi.org/10.1108/JCRE-05-2021-0016>
- Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). Principles of Sustainable Finance. Oxford: Oxford University Press.
- Schweizer, A., Affolter, B., Danko, F., Hüffner, A., Kaya, O., & Streichenberg, U. (2021). KMU ZH Monitor 2021. Zürich und Winterthur: Zürcher Kantonalbank und Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften. <https://www.zkb.ch/media/dokumente/publikationen/kmu-zh-monitor-2021.pdf>
- Spuler, F., Thomä, J., & Frei, R. (2020). Bridging the Gap: Measuring Climate Goal Alignment and Climate Actions of Swiss financial Institutions. The 2° Investing Initiative (2DII) and Wüest Partner. <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/11/Bridging-the-Gap-Swiss-PACTA-Report.pdf>
- Swiss Sustainable Finance (2021). Swiss Sustainable Investment Market Study 2021. https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2021_06_07_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2021_E_final_Screen.pdf
- Thompson, S. (2021). Green and Sustainable Finance: Principles and Practice. London and New York NY: Kogan Page Inc.
- Tormen, M., Carella, C., Reinhart, F., & Hüsing, S. (2021). Nachhaltigkeit im Schweizer Retailbanking. WWF Rating des Schweizer Retailbankings 2020/2021. Zürich: WWF. https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2021-06/Nachhaltigkeit_im_Schweizer_Retailbanking_FINAL_PAGES.pdf
- Weber, G., & Weber, M. (2021). Nachhaltigkeit im deutschen Mittelstand – Ergebnisse einer Studie. In Schmitz M. (Hrsg.) CSR im Mittelstand. Management-Reihe Corporate Social Responsibility (p.25-44). Berlin, Heidelberg: Springer Gabler. https://doi.org/10.1007/978-3-662-61957-5_2
- Woschnack, D. (2020). Warum sollten Unternehmen über Nachhaltigkeit berichten? Narrative über das Verhältnis von Unternehmen und Gesellschaft. In Nachhaltigkeit und Finanzmarkt (p.397-435). Wirtschaft + Gesellschaft. Wiesbaden: Springer VS.
- Verband Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB) (2021). Musterbaustein Hypotheken für den zielorientierten Nachhaltigkeitsprozess der Schweizer Kantonalbanken. Internes Dokument.
- Zerbib, O. D. (2019). The Effect of Pro-Environmental Preferences on Bond Prices: Evidence from Green Bonds. *Journal of Banking & Finance*, 98, 39-60. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.012>
- Zürcher Kantonalbank (2021). Geschäftsbericht Geschäftsjahr 2020. <https://www.zkb.ch/media/zkb/dokumente/investor-relations/geschaeftsbericht-2020.pdf>

Mentions Légales



Éditeur: Swiss Sustainable Finance

Swiss Sustainable Finance (SSF) veut promouvoir le positionnement de la Suisse en tant que centre mondial de la finance durable, par des efforts d'information, de formation et d'encouragement de la croissance. Fondée en 2014, l'organisation a des bureaux à Zurich, Genève et Lugano. À l'heure actuelle, SSF compte plus de 200 membres et partenaires: prestataires de services financiers, investisseurs, universités et hautes écoles, administrations, etc. La liste actualisée des membres et partenaires de Swiss Sustainable Finance est disponible sur son site Web: www.sustainablefinance.ch.



Kantonalbanken
Banques Cantonales
Banche Cantionali

Éditeur: Union des Banques Cantionales Suisses

Le Groupe des Banques Cantionales englobe 24 instituts qui ont des succursales dans 26 cantons. Implanté dans tout le pays, il joue un rôle de premier plan sur le marché national grâce à 19.000 collaboratrices et collaborateurs ainsi que 615 agences. Sa part de marché suisse atteint environ 30%. C'est en 1907 que les Banques Cantionales décidèrent de se regrouper au sein de l'Union des Banques Cantionales Suisses (UBCS). L'Union défend les intérêts communs de ses membres, s'emploie à renforcer la position des Banques Cantionales au sein de la société, de l'économie ainsi que de la politique et encourage la collaboration entre ses différents membres.

Zürcher Hochschule
für Angewandte Wissenschaften



Partenaire de recherche:

ZHAW Université des sciences appliquées de Zurich

La Haute école zurichoise de sciences appliquées (ZHAW) est l'une des principales hautes écoles de sciences appliquées de Suisse. En associant la recherche, l'enseignement et la pratique, elle contribue activement à la résolution des défis sociétaux. Le service Corporate Performance & Sustainable Financing, qui fait partie de l'Institut für Financial Management, se concentre sur le thème du financement durable dans l'enseignement, la recherche et la formation continue. Outre ses propres produits de formation continue et des formations internes auprès des banques, l'accent est mis sur des projets de recherche et d'innovation axés sur l'application.

Auteurs

Dr. Beat Affolter, ZHAW
Dr. Julia Meyer, ZHAW
Dr. Thomas Richter, ZHAW
Patrick Röthlisberger, ZHAW
Andreas Schweizer, ZHAW

Équipe éditoriale

Sabine Döbeli, CEO, SSF
Dr. Hendrik Kimmerle, Senior Project Manager, SSF
Jean Laville, Deputy CEO, SSF
Niklas Jäggi, Head of Staff and Sustainability, VSKB

Remerciements

Swiss Sustainable Finance et l'Union des Banques Cantonales Suisses (UBCS) remercient l'Office fédéral de l'environnement (OFEV) pour son soutien à l'étude. En outre, les éditeurs et les auteurs remercient les prestataires de services financiers qui ont contribué à des études de cas sur la pratique actuelle.

Note

Ce rapport a été rédigé avec le soutien de l'Office fédéral de l'environnement (OFEV).

Traduction

Dominique Jonkers (Jonkers and Partners)

Swiss Sustainable Finance
Grossmünsterplatz 6
8001 Zürich
044 515 60 50

sustainablefinance.ch

Suivez-nous sur
Twitter: @SwissSustFin
LinkedIn: Swiss Sustainable Finance

Image de couverture

Escherpark, Zürich, Schweiz
Photographie: Beat Bühler

Mise en page noord.ch

Clause de non-responsabilité

Ce document a été préparé par Swiss Sustainable Finance en collaboration avec différents auteurs. Les informations contenues dans le présent document (ci-après dénommées « informations ») sont basées sur des sources considérées comme fiables, mais aucune responsabilité n'est assumée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des différents chapitres. Les informations peuvent être modifiées à tout moment sans obligation d'en informer le destinataire. Sauf indication contraire, tous les chiffres ne sont pas vérifiés et ne sont pas garantis. Les opinions peuvent être basées sur des données de tiers qui n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Ce document est uniquement destiné à l'information. Toutes les actions fondées sur ces informations sont à la charge et aux risques du destinataire. Ces informations ne constituent pas des conseils en matière d'investissement, de finance, de droit, de fiscalité ou autre, ni une offre d'achat ou de vente de produits financiers, ni une recommandation de produit ou de stratégie d'investissement. Ces informations ne dispensent pas le destinataire de sa propre évaluation. Toutes les opinions, projections ou déclarations prospectives exprimées dans le présent document sont celles des auteurs qui y ont contribué.

