

MAI  
2026



# Que craignent les entreprises ?

## Nouvelle géographie du risque géopolitique

Thomas GOMART  
Lucie MIELLE

L’Ifri est, en France, le principal centre indépendant de recherche, d’information et de débat sur les grandes questions internationales. Créé en 1979 par Thierry de Montbrial, l’Ifri est une fondation reconnue d’utilité publique par décret du 16 novembre 2022. Elle n’est soumise à aucune tutelle administrative, définit librement ses activités et publie régulièrement ses travaux.

L’Ifri associe, au travers de ses études et de ses débats, dans une démarche interdisciplinaire, décideurs politiques et experts à l’échelle internationale.

Les opinions exprimées dans ce texte n’engagent que la responsabilité des auteurs.

ISBN: 979-10-373-1227-3

© Tous droits réservés, Ifri, 2026

Couverture : © Shutterstock.com

### **Comment citer cette publication :**

Thomas Gomart et Lucie Mielle, « Que craignent les entreprises ? Nouvelle géographie du risque géopolitique », *Études de l’Ifri*, Ifri, mai 2026.

### **Ifri**

27 rue de la Procession 75740 Paris Cedex 15 – FRANCE

Tel. : +33 (0)1 40 61 60 00 – Fax : +33 (0)1 40 61 60 60

Email : [accueil@ifri.org](mailto:accueil@ifri.org)

**Site internet :** [ifri.org](http://ifri.org)

# **Que craignent les entreprises ?**

Nouvelle géographie du risque  
géopolitique

**THOMAS GOMART**

**LUCIE MIELLE**

**ÉTUDES DE L'IFRI  
MAI 2026**

# Auteurs

**Thomas Gomart** est directeur de l'Ifri.

**Lucie Mielle** est chargée de mission auprès du directeur de l'Ifri. Elle est diplômée du Master « Négociation et Expertise internationales » de Sciences Po Strasbourg. Avant de rejoindre l'Ifri, elle a travaillé au sein du *Grand Continent*, ainsi qu'à la Délégation générale aux relations internationales de la Ville de Paris.

## Remerciements

Avec nos remerciements à Sharleen Lavergne, responsable des publications de l'Ifri, ainsi qu'à David Quin pour leurs relectures.

# Résumé

Le risque géopolitique s'est imposé, en quelques années, comme une variable centrale de la stratégie des entreprises. Pourtant, ni sa définition ni sa perception ne font l'objet d'un consensus. Cette étude en propose une cartographie à partir d'un corpus constitué des rapports annuels des 100 plus grandes capitalisations boursières mondiales, analysés à l'aide d'outils d'intelligence artificielle appliqués aux sections à forte portée stratégique – *Risk Factors, Management Discussion & Analysis* et lettres aux actionnaires. L'ambition n'est pas de mesurer le risque géopolitique auquel ces entreprises sont exposées, mais d'analyser la manière dont elles le formulent, le hiérarchisent et l'intègrent dans leur gouvernance.

**Une double géographie du risque.** Le premier enseignement de cette analyse est que le risque géopolitique n'est ni une variable exogène ni une réalité uniforme. Sa formulation obéit à une double géographie : celle du siège social, qui ancre chaque entreprise dans un cadre national, idéologique et réglementaire spécifique ; et celle des opérations, qui détermine la nature concrète de ses vulnérabilités. Comprendre ce que craint une entreprise, c'est d'abord comprendre d'où et comment elle regarde le monde.

Cette double géographie révèle quatre groupes :

- ▀ Les entreprises américaines, qui représentent à elles seules 73 % de la capitalisation totale du Top 100 en 2025, appréhendent le risque géopolitique avant tout comme une menace à leur hégémonie et à la sécurité nationale.
- ▀ Les entreprises européennes adoptent une lecture normative, centrée sur l'érosion de l'état de droit, le recul du multilatéralisme et la fragilisation de la prévisibilité réglementaire. Prises en étau entre Washington et Pékin, elles formulent leur vulnérabilité principale autour de la relation transatlantique, décrite à la fois comme centrale et comme source d'incertitudes croissantes.
- ▀ Les entreprises chinoises, pour leur part, alignent explicitement leur discours sur les priorités du Parti : la conformité idéologique est un pilier à part entière de leur gestion des risques.
- ▀ Les entreprises indiennes, enfin, constituent le cas le plus singulier : elles lisent la recomposition de l'ordre mondial comme une opportunité structurelle, posture rendue possible par un multi-alignement diplomatique assumé.
- ▀ Aramco, en Arabie saoudite, est un acteur à part.

**Une nature sectorielle du risque.** Le deuxième enseignement porte sur la variété des formes que prend le risque géopolitique selon les secteurs d'activité. Dans le secteur énergétique, le risque porte principalement sur les infrastructures de trafic : sabotage de pipelines, perturbations en mer Rouge, blocage du détroit d'Ormuz, expropriations et surtaxes *windfall*. La géopolitique y frappe directement les actifs, les coûts opérationnels et la volatilité des prix. Dans le secteur financier, le risque est lié au *lawfare* : l'extraterritorialité des sanctions américaines constitue la menace principale, tandis que les systèmes de paiement internationaux sont devenus un terrain de confrontation entre puissances. Dans le secteur pharmaceutique, le risque concerne la dépendance aux principes actifs asiatiques, qui impose de revoir leurs chaînes d'approvisionnement. Dans le secteur technologique, le risque est celui de la fragmentation : la question n'est plus de savoir si l'écosystème numérique mondial se divisera en blocs distincts, mais à quelle vitesse.

**Une asymétrie temporelle révélatrice.** Un enseignement transversal traverse l'ensemble du corpus : le risque géopolitique absorbe le présent, quand la menace climatique balise l'horizon. Le risque climatique est reconnu par la quasi-totalité des entreprises analysées, mais il est majoritairement renvoyé à des scénarios de moyen et long terme — 2030, 2050, voire 2100. Cette différenciation temporelle est elle-même un risque : elle expose les organisations à des ajustements brutaux quand les effets climatiques s'imposent à un rythme non anticipé par les modèles.

**L'intelligence artificielle comme troisième dimension.** À la double géographie qui structure la perception du risque pourrait bientôt s'ajouter une troisième dimension : la place occupée par chaque entreprise dans la nouvelle hiérarchie de l'intelligence artificielle. L'IA est désormais intégrée dans les rapports annuels non plus comme un outil, mais comme une infrastructure stratégique à part entière. Cette recomposition ne sera pas neutre : elle épousera, tout en les amplifiant, les fractures déjà à l'œuvre entre puissances, entre secteurs et entre modèles de gouvernance.

**La fragmentation comme marché.** Dernier enseignement : la lecture des rapports annuels serait incomplète si elle se limitait aux menaces. Plusieurs entreprises ont opéré un renversement de perspective qui mérite d'être souligné ; la fragmentation géopolitique n'est plus seulement un risque à couvrir ; elle ouvre des marchés.

# Sommaire

<b>INTRODUCTION .....</b>	<b>7</b>
<b>QUELLE EXPRESSION DU RISQUE ?.....</b>	<b>9</b>
<b>Les entreprises américaines : priorité à la sécurité.....</b>	<b>12</b>
<b>Les entreprises européennes : priorité à l'état de droit .....</b>	<b>17</b>
<b>Les entreprises chinoises : priorité à l'idéologie.....</b>	<b>22</b>
<b>Les entreprises indiennes et saoudiennes :     priorité au multi-alignement .....</b>	<b>26</b>
<b>QUELLE NATURE DU RISQUE ?.....</b>	<b>30</b>
<b>Le secteur de l'énergie : la vulnérabilité des infrastructures.....</b>	<b>30</b>
<b>Le secteur financier : les entraves à la fluidité.....</b>	<b>31</b>
<b>Le secteur pharmaceutique : la sécurisation des chaînes de valeur     et la pérennité des cadres réglementaires .....</b>	<b>34</b>
<b>Le secteur technologique : la fragmentation politique.....</b>	<b>35</b>
<b>La géopolitique comme levier d'opportunité.....</b>	<b>37</b>
<b>CONCLUSION .....</b>	<b>39</b>
<b>ANNEXES.....</b>	<b>42</b>

# Introduction

« Nous faisons face à l'environnement géopolitique et économique le plus périlleux et complexe depuis la Seconde Guerre mondiale<sup>1</sup>. » Ce constat de la banque J. P. Morgan fait largement consensus au sein du monde *corporate*, qui partage désormais l'idée selon laquelle la « sécurité et l'économie sont intrinsèquement liées<sup>2</sup> ». Cette évidence historique a été occultée par des années d'économisme naïf auxquelles le trumpisme, la pandémie et les guerres ont brutalement mis fin. Elle ressurgit dans le bruit et la fureur, obligeant à remiser l'image d'un système productif irrigué de manière continue et régulière. Elle ouvre aussi un marché, celui du conseil en « risque géopolitique », qui produit une doxa à l'attention des entreprises<sup>3</sup>. Sans surprise, les chocs géopolitiques n'affectent pas uniformément leur profitabilité<sup>4</sup>. L'instabilité renforce les asymétries de performance qui provoquent forcément des effets géoéconomiques susceptibles de modifier, aussi rapidement que profondément, la géographie de nombreux marchés.

Dans sa formulation la plus étroite, le risque géopolitique désigne les événements susceptibles de modifier le cours normal des échanges économiques : guerres, sanctions, renversements de régime, nationalisation d'actifs... C'est la définition que mobilisent les économistes lorsqu'ils cherchent à le mesurer, notamment *via* des indices construits à partir de la fréquence de certains termes dans la presse internationale<sup>5</sup>. Dans une acception plus large, il englobe l'ensemble des tensions entre États qui reconfigurent les conditions dans lesquelles les entreprises opèrent : rivalités technologiques, fragmentation réglementaire, pressions sur les chaînes d'approvisionnement, remise en cause des institutions multilatérales. C'est ce second usage, beaucoup plus diffus, qui domine dans les rapports annuels. En pratique, chaque entreprise tend à forger sa propre conception du risque géopolitique, façonnée par ses actifs, ses marchés et son modèle économique, mais aussi par la composition de son actionnariat. C'est cette hétérogénéité de définition, autant que de perception, que cette note entend documenter et analyser à travers un double prisme, géographique et sectoriel.

---

1. J.P. Morgan, Rapport annuel 2024, p. 15 : « We face the most perilous and complicated geopolitical and economic environment since World War II. »

2. *Ibid.*

3. T. Gomart et S. Pont, « La fabrique du risque. Les entreprises face à la doxa géopolitique », *Études de l'Ifri*, Ifri, avril 2025.

4. I. Duca, B. A. Dumitrescu, P. Tănăsescu *et al.*, « Geopolitical Risk and Firm Profitability in Complex Socio-Economic Systems: A Heterogeneous Dynamics Perspective », *Systems*, vol. 13, n° 11, 2025, p. 945.

5. D. Caldara et M. Iacoviello, « Measuring Geopolitical Risk », *International Finance Discussion Papers*, Washington, Board of Governors of the Federal Reserve System, 2022.

Une précision méthodologique s'impose concernant le risque climatique. Bien qu'intimement lié aux dynamiques géopolitiques (compétition pour les ressources, migrations, accès au capital, maîtrise des technologies bas-carbone...), il a été volontairement traité de manière distincte dans cette étude. La raison en est simple : le risque climatique bénéficie d'une institutionnalisation bien plus ancienne et plus structurée dans la communication financière des entreprises, soumises aux obligations de *reporting* extra-financier (ESG) qui se sont progressivement imposées à l'échelle internationale<sup>6</sup>. Sa présence dans les rapports annuels obéit donc à des logiques de conformité réglementaire et de normalisation sectorielle qui diffèrent sensiblement de la manière, encore tâtonnante et hétérogène, de traiter le risque géopolitique. La mise en tension de ces deux risques, et notamment la question de savoir si et comment les entreprises articulent transition énergétique et reconfiguration géopolitique, constitue en elle-même un chantier analytique à part entière, qui dépasse le cadre de cette recherche mais en dessine une perspective de prolongement naturel.

C'est pourquoi il importe de saisir la manière dont les grandes entreprises multinationales comprennent le « risque géopolitique », porteur à la fois de menaces et d'opportunités. Pour ce faire, cette note analyse la façon dont les 100 plus grandes capitalisations boursières mondiales l'appréhendent dans leurs rapports annuels<sup>7</sup>. Elle met en évidence les variations de perception entre l'Asie, l'Europe et l'Amérique du Nord tout en analysant celles de l'Inde et de l'Arabie saoudite. Il est certain que les rapports d'activité « sont forcément édulcorés » dans la mesure où, comme l'explique un banquier, « il est très difficile pour un groupe international de parler de ses vrais sujets géopolitiques<sup>8</sup> ». Autrement dit, il faut essayer de lire l'implicite et de décoder les non-dits, ce qui ne donne évidemment qu'un aperçu de l'intentionnalité réelle des dirigeants et de leur actionnariat. Il n'en demeure pas moins que les rapports d'activité offrent une source précieuse car ils obligent les entreprises à des expressions publiques, ultra-maîtrisées, qui ont, a minima, une valeur indicative de géographie.

L'étude mobilise des outils d'IA par mots-clés afin d'identifier et de comparer les formulations du risque géopolitique. Les occurrences des termes liés au *risk*, *geopolitical*, *sanctions*, *climate*, *security*, *supply chain*, *decoupling* ou *sovereignty* ont été analysées de manière transversale, puis regroupées par secteur d'activité et par origine géographique. Une attention particulière a été portée aux sections à forte portée stratégique, notamment les *Risk Factors*, *Management Discussion & Analysis* et les *letters to shareholders*, qui constituent des espaces privilégiés d'expression des priorités, des craintes et des arbitrages des dirigeants.

---

6. G. Cravero et P. Crifo, « La finance durable, nouvel enjeu de la compétition économique mondiale », *Politique étrangère*, vol. 86, n° 3, 2021, p. 79-92

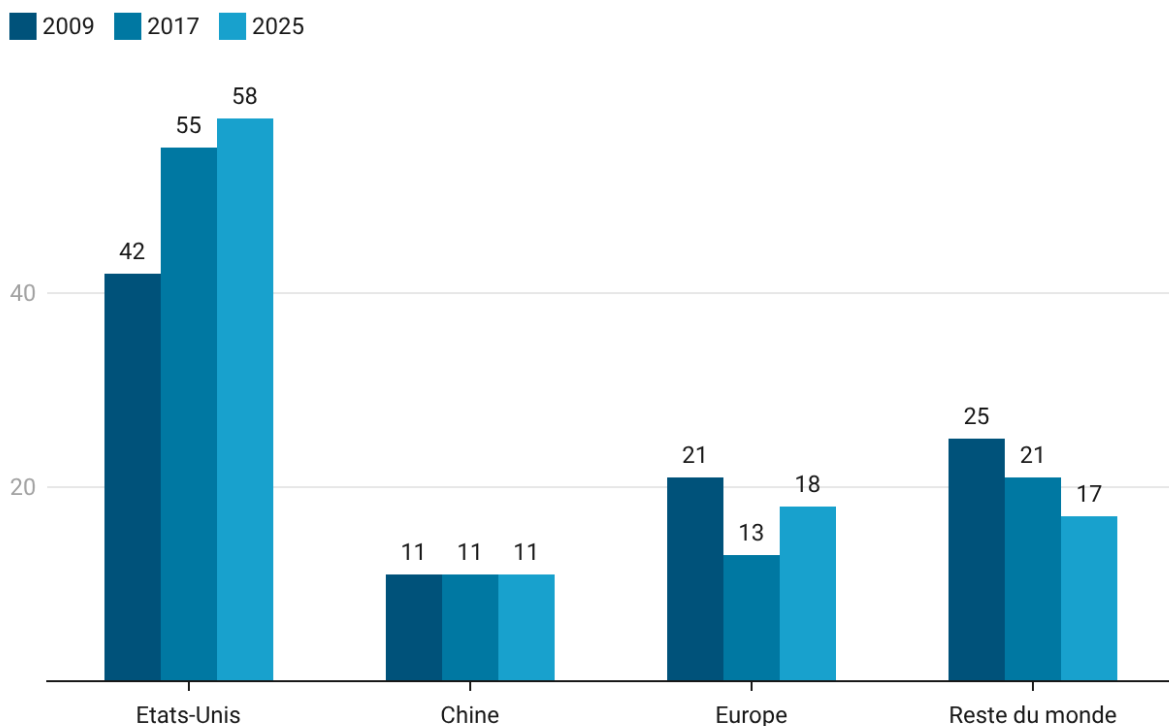
7. En dollars américains au 31 mars 2025, Global Top 100 Companies 2025, PwC, mai 2025, [Global Top 100 companies - by market capitalisation](#).

8. Entretien avec les auteurs, mars 2026.

## Quelle expression du risque ?

Commençons par souligner un élément clé, celui de la surreprésentation des entreprises américaines. Cela a évidemment des effets immédiats dans le discours général sur le risque géopolitique. Depuis 2009, leur part de capitalisation au sein du Top 100 est passée de 38 % en 2017<sup>9</sup> à 73 % en 2025<sup>10</sup>, portée par l'ascension fulgurante des géants de la technologie.

### Évolution des parts de capitalisation dans le Top 100 par zone géographique (2009–2025)



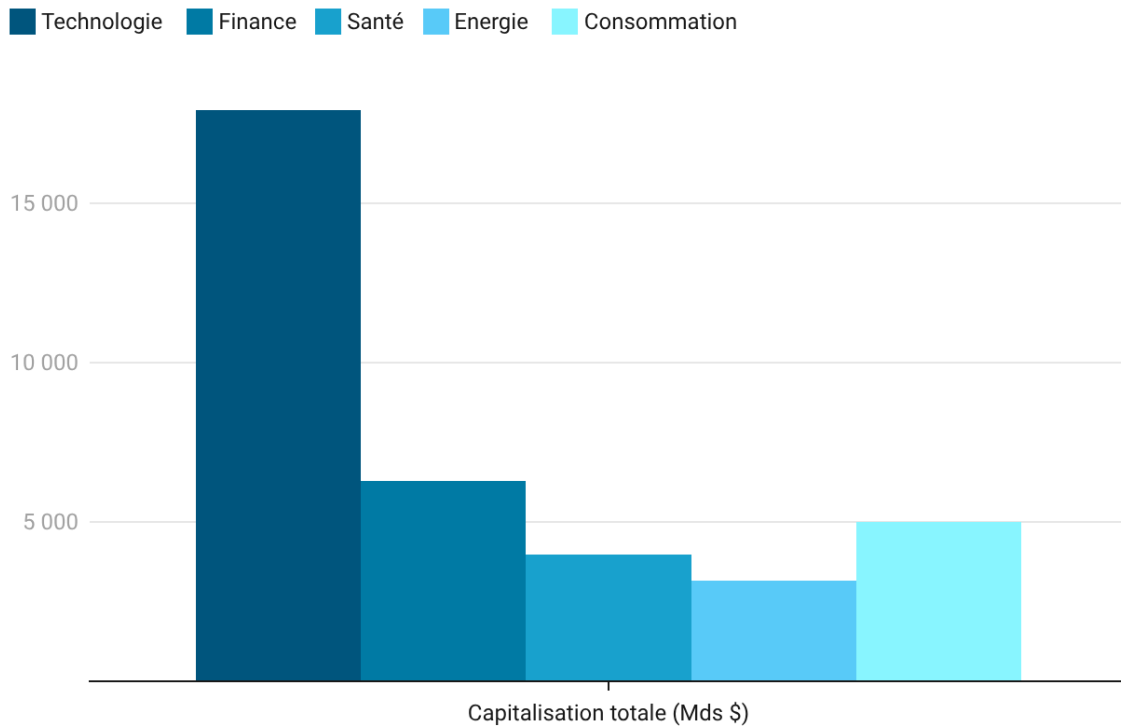
Source: PwC - Créé avec Datawrapper

En 2016, les entreprises technologiques ont détrôné les services financiers pour devenir le premier secteur mondial. En 2025, elles représentent à elles seules 33 % de la valeur totale du Top 100. Cette ascension a été portée par des entreprises comme Apple (passée du 33<sup>e</sup> rang en 2009 au 1<sup>er</sup> rang dès 2012), Microsoft, Alphabet et plus récemment NVIDIA.

9. Global Top 100 Companies 2017, PwC : [global-top-100-companies-market-capitalisation.pdf](#).

10. Global Top 100 Companies 2025, PwC : [Global Top 100 companies - by market capitalisation](#).

## Répartition sectorielle du Top 100 en 2025



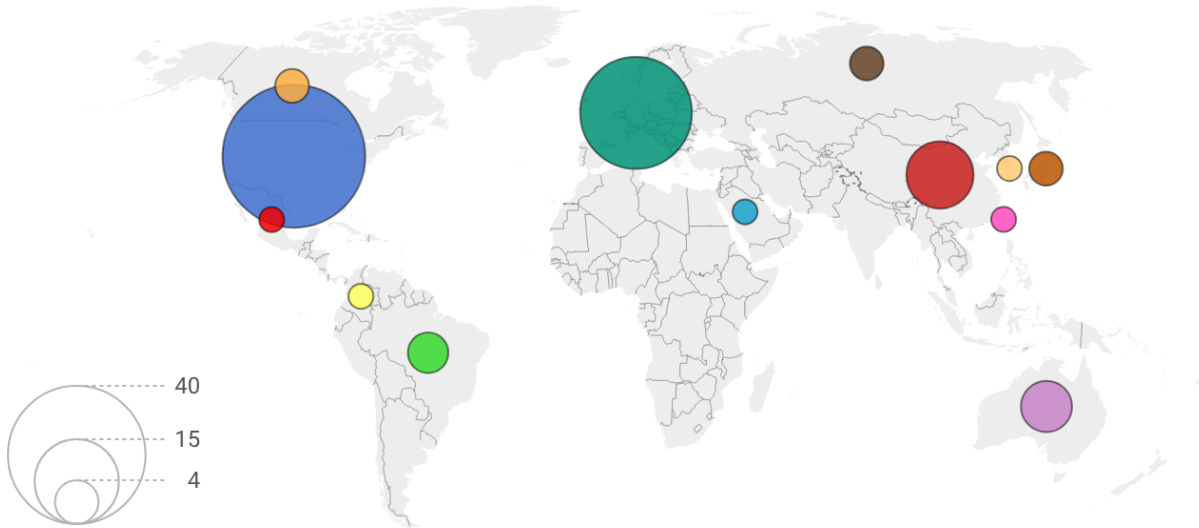
Graphique: Ifri • Source: PwC • Créé avec Datawrapper

En parallèle, la Chine s'est imposée comme le principal *challenger*, occupant désormais la deuxième place mondiale en volume. À l'inverse, l'Europe a connu un recul marqué, sa part de valeur ayant été divisée par deux sur la période.

De manière transversale, il apparaît que la lecture des entreprises reste finalement conditionnée par l'approche des États, c'est-à-dire que la géographie politique sert de cadre de référence à la formulation de leurs stratégies. Globalement, les 58 entreprises américaines reconnaissent que l'architecture bâtie au lendemain de la Seconde Guerre mondiale a cédé la place à une dynamique de fragmentation, dominée par les impératifs de sécurité nationale, le découplage et la politisation croissante des flux. Elles prédominent au moment où la Maison-Blanche détruit, ou se bâtit selon ses dires, cette architecture.

## Répartition des 100 premières entreprises capitalisées en bourse (2013)

■ Arabie saoudite ■ Australie ■ Brésil ■ Canada ■ Chine ■ Colombie ■ Corée du Sud ■ Etats-Unis  
■ Europe ■ Japon ■ Mexique ■ Russie ■ Taiwan

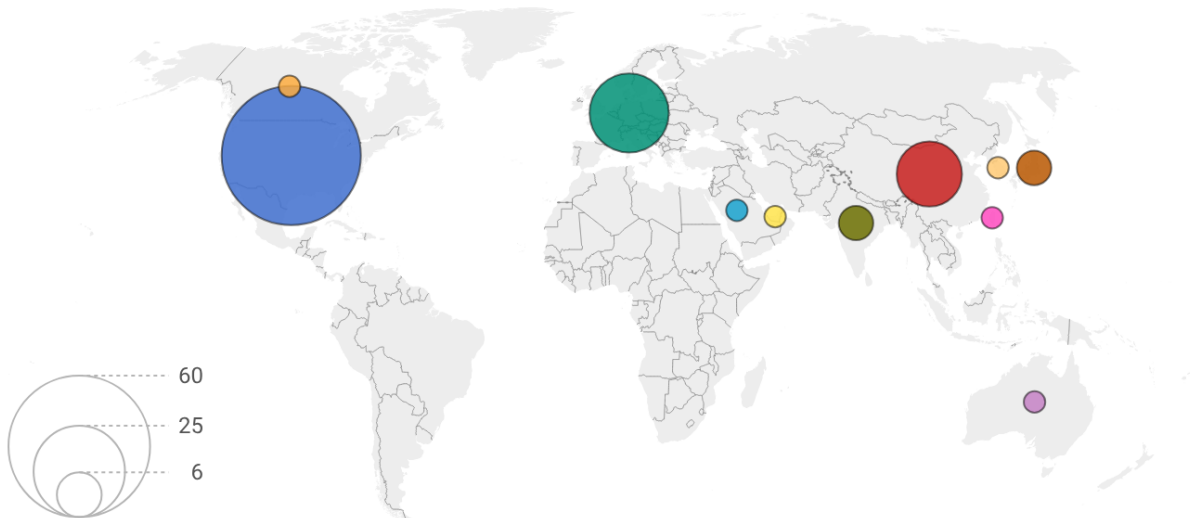


\* au 31 mars 2013

Carte: Ifri • Source: PwC • Créé avec Datawrapper

## Répartition des 100 premières entreprises capitalisées en bourse (2025)

■ Arabie Saoudite ■ Australie ■ Canada ■ Chine ■ Corée du Sud ■ Emirats arabes unis ■ Etats-Unis  
■ Europe ■ Inde ■ Japon ■ Taiwan



\* au 31 mars 2025

Carte: Ifri • Source: PwC • Créé avec Datawrapper

## ***Les entreprises américaines : priorité à la sécurité***

La communication des entreprises américaines connaît, depuis la fin des années 2010, une inflexion profonde, marquée par l'importance accordée au risque géopolitique. Il traduit l'intégration d'une lecture beaucoup plus conflictuelle des échanges économiques, dans laquelle les rapports de puissance sont appelés à structurer les stratégies des entreprises.

Le rapport de l'U.S. Chamber of Commerce Foundation, *Geopolitical Shift: Corporate America's Growing Focus on Global Risk*, fondé sur l'analyse des rapports 10-K<sup>11</sup> et des transcriptions de résultats des entreprises du Fortune 250, met en évidence une hausse marquée des références au risque géopolitique, particulièrement depuis 2019. La géopolitique n'est plus envisagée comme une variable exogène affectant marginalement l'activité, mais comme un facteur central, susceptible de remettre en cause l'accès aux marchés et la stabilité des chaînes de valeur. Cette évolution traduit un changement structurel : « *geopolitics is no longer an external variable—it is a core business risk*<sup>12</sup> ».

Cette prise de conscience s'accompagne, dans les discours des grandes entreprises américaines, d'un ton résolument direct, voire alarmiste, qui postule la fin de la stabilité internationale. J. P. Morgan évoque ainsi explicitement la volonté d'« adversaires stratégiques » de démanteler l'hégémonie américaine<sup>13</sup>. Autrement dit, il ne s'agit plus seulement d'anticiper des chocs géopolitiques ponctuels, mais de se préparer à évoluer dans un environnement durablement conflictuel.

Cette lecture est particulièrement mise en avant dans le secteur financier et celui des infrastructures de paiement, où les entreprises américaines occupent une position centrale. Visa intègre pleinement les sanctions de l'Office of Foreign Assets Control (OFAC) dans son analyse des risques et souligne que certains États, notamment au sein des BRICS, cherchent à réduire leur dépendance au système étasunien. En rappelant que les sanctions imposées à la Russie ont conduit à la suspension de ses activités dans le pays, l'entreprise explique que plusieurs États développent désormais des systèmes de paiement alternatifs. Ce faisant, Visa reconnaît implicitement que son modèle est étroitement lié à la centralité financière

---

11. Document obligatoire pour les entreprises américaines cotées, exigé par la Securities and Exchange Commission (SEC).

12. U.S. Chamber of Commerce Foundation, *Geopolitical Shift: Corporate America's Growing Focus on Global Risk*, p. 2 : « Our latest analysis at the U.S. Chamber of Commerce Foundation confirms this reality. By leveraging AI-driven research on 10-K filings and earnings call transcripts from Fortune 250 companies, we've identified a sharp rise in corporate mentions of geopolitical risks, particularly since 2019. This signals a fundamental shift: geopolitics is no longer an external variable—it is a core business risk. »

13. J. P. Morgan, Rapport annuel 2024, p. 15 : « Our international adversaries and major competitors have made it clear that their goal is to dismantle American hegemony, which means dismantling the rules-based system led by America in concert with our allies (essentially the Bretton Woods system and the North Atlantic Treaty Organization, as well as the International Monetary Fund and the United Nations). »

des États-Unis et que « l'émergence de solutions alternatives portées par les BRICS apparaît ainsi moins comme un simple risque commercial que comme le symptôme d'une remise en cause plus large de l'ordre financier international dominé par l'Occident<sup>14</sup> ».

La rivalité stratégique sino-américaine structure de plus en plus fortement la vision des entreprises américaines, en particulier dans le domaine technologique. Elle est particulièrement visible dans les rapports annuels des entreprises américaines des secteurs technologiques et industriels, où le découplage économique et réglementaire est ouvertement évoqué. Dans un premier registre, celui des contraintes imposées par la politique américaine, NVIDIA avertit que les contrôles à l'exportation l'« excluent effectivement de tout ou partie du marché chinois, dans un contexte où ce marché demeure hautement compétitif<sup>15</sup> ». Cette exposition est encore plus marquée pour les entreprises dont le modèle économique repose fortement sur le marché chinois. Qualcomm reconnaît que la concentration de ses activités en Chine la rend plus sensible aux effets des tensions entre Washington et Pékin ; en 2024, 66 % de ses revenus provenaient de la Chine<sup>16</sup>.

À l'inverse, certaines entreprises adoptent une posture de confrontation. C'est le cas, par exemple, de Palantir qui affirme que toute collaboration avec le Parti communiste chinois est « incompatible avec sa culture et sa mission », tout en reconnaissant que ce choix stratégique limite ses perspectives de croissance<sup>17</sup>. Le positionnement géopolitique devient un positionnement marketing. Ce cas illustre un alignement assumé entre intérêts privés, valeurs politiques et priorités de sécurité nationale<sup>18</sup>.

### **Quid du risque climatique ?**

Bien que reconnu en tant que tel, le risque climatique est désormais minoré. Pour de nombreux dirigeants américains, la géopolitique apparaît comme la menace la plus immédiate, tandis que le dérèglement climatique est davantage envisagé comme un enjeu de long terme, susceptible d'amplifier

---

14. Visa Inc., Rapport annuel 2024, p. 22, <https://usubc.org>

15. Nvidia Corporation, Rapport annuel 2024, p. 20 : « The market in China, where our offerings are limited by export controls, is highly competitive and we expect it to remain competitive going forward. »

16. Qualcomm Inc., Rapport annuel 2024, p. 37, : « A significant portion of our business is concentrated in China, and the risks of such concentration are exacerbated by U.S./China trade and national security tensions. »

17. Palantir Technologies Inc., Rapport annuel 2024, p. 25 : « We do not work with the Chinese communist party and have chosen not to host our platforms in China, which may limit our growth prospects. Our leadership believes that working with the Chinese communist party is inconsistent with our culture and mission. We do not consider any sales opportunities with the Chinese communist party, do not host our platforms in China, and impose limitations on access to our platforms in China in order to protect our intellectual property, to promote respect for and defend privacy and civil liberties protections, and to promote data security. Our decision to avoid this large potential market may limit our growth prospects and could adversely impact our business, results of operations, and financial condition, and we may not compete successfully against our current or potential competitors who choose to work in China. »

18. « Le manifeste de Palantir pour la domination », *Le Grand Continent*, 20 avril 2026.

des crises déjà existantes. Le président-directeur général de J. P. Morgan Jamie Dimon, affirme que les enjeux globaux comme le réchauffement climatique, bien qu'importants, doivent être « subordonnés à la sécurité nationale » dans une approche de « *Realpolitik* »<sup>19</sup>.

Cela ne signifie pas pour autant qu'ils soient complètement écartés. NVIDIA indique ainsi que le changement climatique est susceptible d'avoir un impact sur ses activités à long terme<sup>20</sup>. Cette structuration des priorités marque une rupture majeure par rapport à l'orientation prise par de nombreuses entreprises après la signature des accords de Paris (2015). Les rapports d'activité tendent ainsi à donner la priorité à l'immédiateté des chocs géopolitiques.

Cependant, cette gestion du risque climatique s'inscrit dans des dispositifs de gouvernance et de pilotage de la performance de plus en plus structurés. De nombreuses entreprises américaines ont mis en place des mécanismes dédiés aux risques climatiques. À titre d'exemple, au sein d'ExxonMobil, la supervision des enjeux climatiques et environnementaux est confiée à un comité, également en charge des questions de sécurité et de politiques publiques. Composé de cinq membres, ce comité assiste le conseil d'administration dans le suivi des stratégies et des performances en matière environnementale et de sécurité. Chez Apple, NVIDIA et Netflix, c'est le comité des nominations et de la gouvernance qui supervise les stratégies et politiques environnementales. Certaines entreprises vont plus loin en intégrant ces enjeux dans les dispositifs d'évaluation individuelle. Philip Morris, acteur majeur de l'industrie du tabac, indexe la rémunération de ses cadres dirigeants à leurs performances en matière de durabilité<sup>21</sup>. Cette logique diffère sensiblement pour les entreprises dont le modèle économique est directement lié à la transition énergétique. General Electric souligne ainsi que « les priorités stratégiques et la performance financière de nombreuses de nos activités sont soumises aux dynamiques de marché et à d'autres facteurs liés aux efforts de réduction des émissions de gaz à effet de serre, qui peuvent constituer à la fois des risques et des opportunités<sup>22</sup> ». Par comparaison, à travers les rapports lus, la structuration de gestion du risque géopolitique reste encore embryonnaire.

Il est vrai que les grandes institutions financières américaines (J. P. Morgan, Wells Fargo, Goldman Sachs ou encore Berkshire Hathaway)

---

19. J. P. Morgan Chase, Rapport annuel 2024, p. 27 : « Realpolitik means that many decisions are properly subordinated to national security. For example, while addressing global challenges, like climate change, is important, such efforts should not overshadow the strategic imperatives of our foreign relations. »

20. NVIDIA, Rapport annuel 2024, p. 18.

21. Philip Morris, Rapport annuel 2024, p. 105 : « PMI may grant PSU awards to certain executives ; [...] which consists of two drivers : [...] Operational Sustainability (10 % weight) measuring progress on PMI's efforts to benefit PMI and its stakeholders by tackling climate change, preserving nature, improving the quality of life of people in its supply chain, and fostering an empowered »

22. General Electric, Rapport annuel 2023, p. 39.

conceptualisent le dérèglement climatique comme un « moteur de risque<sup>23</sup> », c'est-à-dire un facteur transversal susceptible d'amplifier l'ensemble des catégories de risques bancaires traditionnels. Ce risque est classiquement découpé en deux dimensions complémentaires : d'un côté, le risque physique, qui recouvre les pertes directes imputables aux événements météorologiques extrêmes, de l'autre, le risque de transition, lié aux bouleversements économiques induits par le passage à une économie bas-carbone<sup>24</sup>.

Sur le plan de la gouvernance, les banques ont structuré des dispositifs dédiés : J.P. Morgan a ainsi créé une fonction spécifique de gestion du risque climatique, tandis que Goldman Sachs affiche un objectif de déploiement de 750 milliards de dollars en faveur de la finance durable d'ici 2030<sup>25</sup>. Dans le prolongement de ces engagements déclaratifs, la publication de la Réserve fédérale américaine relative à son exercice pilote d'analyse de scénarios climatiques apporte une dimension quantitative, permettant de mesurer l'exposition des portefeuilles bancaires au risque climatique<sup>26</sup>. Plusieurs rapports mettent en lumière la sophistication méthodologique croissante – et les limites encore réelles – des outils destinés à construire un scénario d'économie bas-carbone à l'horizon 2050. S'y ajoute une préoccupation de réputation, les institutions craignant d'être exposées à des critiques émanant de la société civile, aussi bien pour l'insuffisance de leur action que pour l'inefficacité perçue de leurs engagements.

La focalisation sur le risque géopolitique met en évidence la tension entre gestion de court terme et de long terme au sein des organisations. Sans surprise, la multiplication des épisodes interprétés au prisme de la géopolitique renforce la première sans dissoudre la seconde. Ce constat permet d'ouvrir deux pistes méthodologiques. La première est d'ordre microéconomique : analyser l'importance (et les moyens alloués) accordée par une organisation au risque géopolitique, à date, offre des indicateurs implicites de sa stratégie. La seconde est d'ordre macroéconomique et concerne les entreprises américaines comprises comme un ensemble concentrant des intérêts américains à l'échelle globale : anticiper les conséquences de leur

---

23. J. P. Morgan, Rapport annuel 2024, p. 152 : « Climate change is viewed as a driver of risk that may impact existing types of risks managed by the Firm. Climate risk is categorized into physical risk and transition risk. »

24. Wells Fargo & Company, Rapport annuel 2024, p. 73 : « Climate change-related impacts could also negatively affect the financial condition of our customers, increase the credit risk associated with those customers, or result in the deterioration of the value of the collateral we hold. In addition, changes in consumer behavior or other market conditions on account of climate considerations or due to a transition to a low-carbon economy may adversely affect customers in certain industries, sectors or geographies, which may increase our credit risk and reduce the demand by these customers for our products and services. Furthermore, a transition to a low-carbon economy could result in additional costs or other adverse consequences to our business operations. »

25. Goldman Sachs, Rapport annuel 2024, p. 8 : « We have announced a target to deploy \$750 billion in sustainable financing, investing and advisory activity by the beginning of 2030. As of December 2024, we achieved over 80 % of that goal, with the majority dedicated to Climate Transition. »

26. Bank of America Corporation ; Citigroup Inc ; The Goldman Sachs Group, Inc. ; JPMorgan Chase & Co. ; Morgan Stanley ; et Wells Fargo & Company ont participé au stress test, réalisé en 2023.

poids croissant dans la capitalisation boursière mondiale au moment où le système de règles internationales les favorisant s'érode.

Le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche, en janvier 2025, constitue un choc interne au système dont certains rapports annuels, publiés au début de l'année 2026, témoignent avec une précision inhabituelle. Plusieurs grandes entreprises américaines nomment directement les décisions de la nouvelle administration et en mesurent les implications opérationnelles. Wells Fargo prend acte de ce que « l'administration Trump a adopté une approche très différente de celle de l'administration précédente », tout en soulignant qu'« elle s'est montrée particulièrement attentive aux attentes des entreprises et désireuse de comprendre de quelle manière elle pourrait favoriser une croissance plus forte et plus largement partagée<sup>27</sup> ». Dans ce nouveau contexte, le groupe estime que cet environnement « soutient ses stratégies de croissance et renforce sa capacité à servir efficacement ses clients<sup>28</sup> ».

Sur le plan commercial, Amgen documente l'ordre exécutif d'avril 2025 imposant un tarif universel de 10 % sur l'ensemble des produits importés, assorti de taxes supplémentaires ciblant une soixantaine de pays et regrette une politique qui fragilise les chaînes d'approvisionnement mondialisées sur lesquelles repose le secteur pharmaceutique<sup>29</sup> ». Sur le front climatique, Berkshire Hathaway enregistre, sans commentaire, le « deuxième départ des États-Unis de l'accord de Paris, finalisé en janvier 2026 ». Enfin, situation inédite, J. P. Morgan Chase révèle faire face à une poursuite civile déposée en janvier 2026 par Donald Trump en sa capacité personnelle devant un tribunal d'État de Floride, contre l'établissement et son directeur général. Que la première banque mondiale soit contrainte de mentionner un contentieux impliquant personnellement le président des États-Unis dans son rapport d'activité suffit à illustrer le changement de régime à l'œuvre<sup>30</sup>.

---

27. Wells Fargo, Rapport annuel 2025, p. 8 : « Change in Presidential administrations always brings something different, and this was certainly true in 2025. The Trump administration has taken a very different approach to business and regulation than we had seen from the prior administration. The administration has been very interested in hearing the perspective of businesses and particularly interested in understanding how they can be helpful in creating greater and more widespread growth. [...] For Wells Fargo, this landscape supports our growth strategies and reinforces our ability to serve customers effectively. »

28. *Ibid.*

29. Amgen, Rapport annuel 2025, p. 54 : « Recent and ongoing changes in U.S. trade and tariff policies, including the imposition, modification, suspension and threatened expansion of tariffs on imported goods, as well as retaliatory measures by foreign governments, have increased uncertainty in the overall business and operating environment. Although certain pharmaceutical products are exempt from some tariffs, these measures have increased, and may continue to increase, our costs, including for materials, components and supplies used in research and development and manufacturing activities, have adversely affected, and may continue to adversely affect, our operations in various markets, and could disrupt global supply chains. »

30. J. P. Morgan, Rapport annuel 2025, p. 302 : « In August 2025, the President of the United States issued an Executive Order entitled "Guaranteeing Fair Banking for All Americans" that addressed access to financial services and directed several actions by certain federal agencies, including a review and revision of their internal policies and manuals. J. P. Morgan Chase is responding to requests from government authorities and other external parties regarding, among other things, the Firm's policies and

## **Les entreprises européennes : priorité à l'état de droit**

Les 18 entreprises européennes listées ont majoritairement intégré le risque géopolitique comme une composante structurelle de leur modèle. Elles en proposent une lecture largement normative, centrée sur la préservation de l'autonomie stratégique, de l'état de droit et du respect des règles internationales. Leur positionnement reflète celui d'acteurs souvent pris en étau entre, d'une part, leurs concurrents américains et chinois et, de l'autre, entre les niveaux national et européen.

Cette perception transparaît clairement dans le vocabulaire employé par les dirigeants européens, qui insistent sur l'incertitude et la perte de repères du système international. LVMH évolue dans un « environnement de faible visibilité » au sein d'un « monde multipolaire, avec ses tendances de marché divergentes<sup>31</sup> » tandis qu'AstraZeneca résume cette perception en parlant d'un « monde en flux<sup>32</sup> », marqué par des crises et des conflits modifiant en profondeur l'environnement global. Hermès souligne pour sa part une « complexité géopolitique » révélant « la fragilité de ce que nous considérons auparavant comme acquis<sup>33</sup> ».

De cette instabilité découlent plusieurs lignes de fracture. La première concerne l'affaiblissement de l'environnement juridique et normatif international. Plusieurs groupes, comme Roche, formulent explicitement le risque géopolitique en termes de recul du multilatéralisme, de l'état de droit et de la prévisibilité réglementaire. Le populisme et le protectionnisme sont ainsi identifiés comme des menaces directes pesant sur les relations économiques internationales et la stabilité des cadres juridiques<sup>34</sup>. Le risque géopolitique est ici moins associé à une confrontation directe entre grandes puissances qu'à une érosion progressive des règles et des institutions qui garantissent la sécurité juridique des échanges.

La deuxième ligne de fracture porte sur la souveraineté technologique et la dépendance aux intrants stratégiques, en particulier en provenance de Chine. Une étude du Centre for Economic and Policy Research publiée en

---

processes and the provision of services to customers and potential customers. Certain of these matters are at various stages, including reviews, investigations, and legal proceedings, including a civil lawsuit filed in January 2026 in a Florida state court by President Donald J. Trump, in his personal capacity, and several affiliated corporate entities, against J. P. Morgan Chase Bank, N.A. and its CEO. »

31. LVMH, Rapport annuel 2024, p. 12.

32. AstraZeneca, Rapport annuel 2024, p. 2.

33. Hermès International, Rapport annuel 2024, p. 4 : « 2024 was also a pivotal year. Today, the news is full of geopolitical complexity and one major climate crisis after another, highlighting the fragility of what we have previously taken for granted. »

34. Roche Holding AG, Rapport annuel 2024, p. 7 : « As the geopolitical and economic tension continues around the world, populism, protectionism and the weakening of the rule of law threaten international economic relations. As a Swiss company in particular, we depend on these relationships, as well as on a business-friendly regulatory environment. This includes the protection of intellectual property, a moderate tax policy and a liberal labor market—fundamental prerequisites to sustainably enable innovation for the benefit of all. »

mai 2024 révèle que les entreprises industrielles allemandes sont particulièrement exposées, avec plus d'un tiers des sociétés manufacturières dépendant de ces intrants critiques, tandis que l'exposition des entreprises espagnoles et italiennes atteint respectivement 20 % et 17 %<sup>35</sup>. Cette vulnérabilité varie également selon la taille des entreprises, les plus grandes étant presque deux fois plus exposées que les plus petites, soulignant l'importance stratégique de la diversification des approvisionnements et du renforcement de la résilience des chaînes de valeur. ASML insiste également sur son rôle de « champion européen<sup>36</sup> », nécessitant une coordination étroite avec les autorités publiques afin de défendre ses intérêts stratégiques. Dans le secteur des télécommunications, le risque géopolitique est associé à la multiplication des formes de « guerre hybride<sup>37</sup> », imposant un renforcement des dispositifs de sécurité et le remplacement de certains équipements de fournisseurs jugés sensibles pour des raisons de sécurité.

La relation avec les États-Unis constitue la troisième ligne de fracture, et la plus structurante. Elle est décrite à la fois comme indispensable et comme source d'incertitudes majeures. Les craintes exprimées par les entreprises européennes avant même le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche se sont rapidement avérées fondées. SAP mentionnait déjà dans son rapport d'activité, publié en février 2025, les risques liés à l'évolution de la politique américaine ; HSBC identifiait les réorientations commerciales post-élections 2024 comme un facteur clé pour 2025, et Novo Nordisk envisageait l'adoption de mesures tarifaires affectant ses importations<sup>38</sup> ; autant de signaux qui préfiguraient la signature de l'accord de Turnberry, le 27 juillet 2025, dont l'asymétrie marquée a confirmé le tournant redouté.

Ce changement de rapport de force s'exprime avec une clarté saisissante dans le rapport annuel 2025 de J. P. Morgan. Son P.D.G., Jamie Dimon, défend la thèse d'une alliance transatlantique irremplaçable, tout en dénonçant les obstacles qui la grèvent, à commencer par certaines réglementations européennes qu'il juge contre-productives, notamment la directive CSDDD sur le devoir de vigilance des entreprises, qualifiée de « hautement mal avisée ». Selon lui, l'Europe ne constitue pas une alternative crédible à la puissance américaine : dysfonctionnelle, elle

---

35. « European Firms Facing Geopolitical Risk : Evidence from Recent Eurosystem Surveys », CEPR, p. 3, disponible sur : <https://cepr.org>.

36. ASML, Rapport annuel 2024 : « As a global company that is also a Dutch and European champion, we need to work alongside our government to help us move forward, to ensure our interests are represented and to shape an outcome that is good for Europe, for the Netherlands and for ASML. »

37. Deutsche Telekom, Rapport annuel 2024, p. 195.

38. Novo Nordisk, Rapport annuel 2024, p. 39 : « Most notably, the new US administration considers imposing a range of trade actions on all articles imported into the US. We navigate this elevated degree of geopolitical uncertainty by monitoring geopolitical developments, actively engaging in policy making and diversifying our supply chain. »

illustrerait ce que donne une intégration inachevée face aux grands blocs<sup>39</sup>. Seule une réforme du système existant, portée par un leadership américain affirmé, lui paraît viable<sup>40</sup>.

C'est précisément ce leadership que les entreprises européennes perçoivent désormais comme un paramètre incertain. Car l'Europe, loin de rester passive, s'est imposée comme un producteur de normes, ce qui lui est sans cesse reproché outre-Atlantique. L'*AI Act* encadre désormais le déploiement des systèmes d'intelligence artificielle ; DORA renforce les exigences de résilience opérationnelle numérique à compter de 2025 ; le RGPD ainsi que les DSA et DMA demeurent des références centrales en matière de conformité. Cette densification réglementaire, perçue à Washington comme un frein à la compétitivité, est au cœur des tensions qui traversent la relation transatlantique sur la question du modèle de puissance. Là où les États-Unis assument de plus en plus ouvertement une logique de rapport de force (commerciale, militaire, technologique, monétaire), l'Europe continue de placer le droit au cœur de son projet. Sa production normative traduit une conviction : les relations économiques internationales doivent s'inscrire dans un cadre de règles partagées, opposables à tous, y compris aux plus puissants.

Reste que le lexique mobilisé traduit une posture fondamentalement défensive. Les notions d'autonomie stratégique et de diversification des chaînes de valeur sont omniprésentes. AstraZeneca et Merck y recourent pour justifier la relocalisation ou la diversification d'activités critiques, tandis que Deutsche Telekom met en avant le renforcement de son indépendance technologique, notamment via le déploiement de solutions Open RAN<sup>41</sup>, visant à réduire la dépendance à des fournisseurs intégrés. L'entreprise allemande note que le cybercrime et l'espionnage industriel sont en constante augmentation et deviennent de plus en plus complexes en raison des avancées technologiques et de nouveaux modes d'attaque<sup>42</sup>.

---

39. J. P. Morgan, Rapport annuel 2025, p. 45 : « The middle-sized nations do not have real alternatives in terms of building a unified military or a unified economy that can compete effectively with the United States and China. If these middle nations did, the result would look a lot like what Europe is today: dysfunctional. The only practical alternative is to fix the current situation. »

40. J. P. Morgan, Rapport annuel 2025, p. 45 : « Strong American leadership is required — there is no real alternative. »

41. Deutsche Telekom, Rapport annuel 2025, p. 189 : « We are strengthening our technological independence by deploying Open RAN technology (Open Radio Access Network). Open RAN is a shift towards open interfaces and a greater variety of providers in the Radio Access Network. Over 3 thousand Open RAN compatible cell sites are set to be in operation by 2027. »

42. Deutsche Telekom, Rapport annuel 2025, p. 203 : « Cybercrime and industrial espionage continue to be on the rise, and they are becoming ever more complex due to rapidly advancing technologies and attack methods. There is also the risk that geopolitical conflicts, such as the war in Ukraine, will have a negative impact on the cybersecurity situation in Germany and the countries of our European subsidiaries. »

## **Quid du risque climatique ?**

Les entreprises européennes reconnaissent le changement climatique comme un facteur de fragilisation globale. Hermès évoque la concomitance des crises géopolitiques et climatiques<sup>43</sup> ; Roche rappelle que le Forum économique mondial classe les risques climatiques parmi les premiers risques mondiaux<sup>44</sup> ; Siemens souligne la croissance continue des risques liés à la nécessaire transition vers une économie durable<sup>45</sup>.

La distinction clé réside dans l'horizon temporel. Le risque géopolitique est décrit comme une menace immédiate, à faible visibilité et à fort potentiel de rupture instantanée. Le risque climatique, quant à lui, est majoritairement appréhendé à travers des analyses de scénarios à moyen et long terme (2030, 2050, voire 2100)<sup>46</sup>. HSBC identifie les tensions géopolitiques comme la principale source d'incertitude pour 2025 ; Novo Nordisk et Hermès estiment que les impacts financiers du changement climatique ne sont pas encore significatifs à court terme. Siemens considère que le risque géopolitique est la principale incertitude à court terme qui pourrait impacter l'économie mondiale<sup>47</sup>. AstraZeneca adopte une position similaire, reconnaissant l'importance d'atteindre ses objectifs en matière de politique climatique tout en soulignant qu'il ne constitue pas, à l'heure actuelle, et pour les activités du groupe, la menace principale<sup>48</sup>. Cette hiérarchisation entre court et long terme tend toutefois à sous-estimer les effets systémiques de la contrainte énergétique et carbone. Le Shift Project estime que la transition doit désormais être pensée « à l'ère des crises<sup>49</sup> » : l'inaction prolonge la

---

43. Hermès International, Rapport annuel 2025, p. 4 : « 2024 was also a pivotal year. Today, the news is full of geopolitical complexity and one major climate crisis after another, highlighting the fragility of what we have previously taken for granted. »

44. Roche Holding AG, Rapport annuel 2024, p. 116 : « The World Economic Forum ranks climate-related risks as the top global risks in its 2024 Global Risk Report, and we are already seeing the severe impacts of climate change worldwide. »

45. Siemens AG, Rapport annuel 2024, p. 26 : « The risks arising from the global transition towards a sustainable economy and the direct impacts of climate change continue to grow. »

46. Siemens AG, Rapport annuel 2024, p. 23 : « Additionally, Siemens w/o SHS analyzes physical climate risks as part of our DNSH assessments under EU Taxonomy requirements. These assessments use Swiss Re's location-specific climate risk reports based on the "Shared Socioeconomic Pathway" SSP5-8.5 high-emission scenario aligned with the latest Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) guidance, projecting temperature increases of up to 4°C by 2100 and including hazards such as heat waves, droughts, floods, heavy precipitation, or wildfires. »

47. Siemens, Rapport annuel 2024, p. 22 : "The greatest uncertainty continues to stem from escalating trade conflicts, which have the potential to fragment global supply chains and significantly hamper global economic growth." "Key factors such as the development of trade policy, massive investments in AI and related infrastructure, and ongoing geopolitical tensions will play a decisive role in actual economic developments. »

48. AstraZeneca PLC, Rapport annuel 2024 et *Form 20-F*, p. 64 : « Failure to meet our sustainability targets, regulatory requirements and stakeholder expectations with respect to the environment, incorporates climate risk within its scope and is a component of the Group's risk landscape but is not currently considered to be a Principal Risk for the Group. »

49. Shift Project, Réussir la transition dans l'incertitude : la méthode Shift en 20 chantiers, avril 2026, p. 203.

dépendance aux énergies fossiles et enferme les économies européennes dans une double contrainte, à la fois climatique et géopolitique.

Cette hiérarchisation temporelle trouve un écho à plus large échelle dans les données du Global Risks Perception Survey (GRPS) du World Economic Forum, qui mesure la gravité perçue de 33 risques mondiaux à différents horizons. À court terme, les enjeux environnementaux reculent au profit des chocs géopolitiques et économiques : le risque d'« événements météorologiques extrêmes » passe ainsi de la 2<sup>e</sup> à la 4<sup>e</sup> place sur un horizon de deux ans, tandis que d'autres menaces environnementales, comme la perte de biodiversité, glissent en fin de classement. Ce déclassement est toutefois transitoire : à l'horizon de dix ans, les risques environnementaux redeviennent dominants, les « événements météorologiques extrêmes » occupant le 1<sup>er</sup> rang et la moitié du top 10 étant composée de risques environnementaux. Ce basculement confirme ce que les entreprises européennes semblent elles-mêmes intégrer : non une négation du risque climatique, mais une temporalité distincte ; le risque géopolitique absorbe le présent, quand la menace climatique balise l'horizon<sup>50</sup>.

### Risques mondiaux perçus : court terme vs. long terme

Risque	Rang à 2 ans
Désinformation et mésinformation	1
Événements météorologiques extrêmes	2
Conflits armés entre États	3
Polarisation sociétale	4
Cyberespionnage et guerre hybride	5
Pollution	6
Inégalités	7
Migrations ou déplacements forcés	8
Confrontations géoéconomiques	9
Erosion des droits humains/Libertés publiques	10

50. World Economic Forum, *The Global Risks Report 2026*, 21<sup>e</sup> édition, janvier 2026, p. 14.

Risque	Rang à 10 ans
Événements météorologiques extrêmes	1
Perte de biodiversité et effondrement des écosystèmes	2
Altération critique du climat	3
Pénuries de ressources naturelles	4
Désinformation et mésinformation	5
Risques liés au développement de d'IA	6
Inégalités	7
Polarisation sociétale	8
Cyberespionnage et guerre hybride	9
Pollution	10

Tableau: Ifri • Source: World Economic Forum • Créé avec Datawrapper

## ***Les entreprises chinoises : priorité à l'idéologie***

Les entreprises chinoises perçoivent le risque géopolitique en fonction d'un ordre mondial dont elles n'ont pas contribué à bâtir les fondations. Elles le perçoivent comme de plus en plus hostile et entendent bien le remodeler à leur avantage. China Construction Bank décrit un contexte mondial « extrêmement compliqué », dominé par l'intensification de l'unilatéralisme, du protectionnisme et des barrières tarifaires, autant de puissants freins à la croissance mondiale, générateurs d'incertitudes accrues pour le commerce et l'investissement internationaux<sup>51</sup>. Cette lecture d'un système devenu instable, dont l'ouverture initiale leur a permis de stimuler leur croissance économique, structure leur rapport au risque.

51. China Construction Bank, Rapport annuel 2024, p. 116 : « Looking ahead to 2025, global economic growth is expected to remain sluggish with intensified unilateralism and protectionism, impeding multilateral trading system, and increased tariff barriers. There are still many factors that might cause geopolitical tensions, leading to large uncertainties surrounding the expansion of international trade and investment, and the inflation risk in major developed economies still warrants attention. China is expected to maintain stable growth as the supporting conditions and long-term positive trends have not altered, underpinned by its robust economic foundation, strengths in numerous areas, strong resilience and great potential. »

Elle se traduit d'abord par un renforcement des dispositifs de conformité réglementaire, destinés à prévenir tout risque de sanctions. China Construction Bank souligne ainsi la sophistication croissante de ses systèmes numériques de conformité pour mieux encadrer « les comportements internes, la lutte contre le blanchiment et les risques liés aux sanctions<sup>52</sup> ». Les entreprises du secteur de l'énergie, à l'image de PetroChina, abordent la géopolitique à travers la sécurité de leurs opérations internationales, en particulier dans les pays situés le long de l'initiative des « Nouvelles routes de la soie<sup>53</sup> ».

Au-delà des contraintes externes, ce qui distingue les entreprises chinoises de leurs homologues occidentales, c'est le caractère explicitement institutionnel de leur gouvernance. L'orientation stratégique des grandes banques d'État est directement alignée sur les décisions du Parti communiste chinois (PCC) et du Conseil des affaires d'État. Agricultural Bank of China affirme ainsi que sa feuille de route repose sur la mise en œuvre intégrale des orientations issues du XX<sup>e</sup> Congrès du PCC, faisant de la conformité idéologique un pilier de la gestion des risques<sup>54</sup>. Les groupes « privés » adoptent un discours plus neutre, centré sur la conformité réglementaire et le soutien aux objectifs nationaux, notamment celui de la « prospérité commune ». Alibaba reconnaît explicitement l'autorité étendue du gouvernement chinois sur les opérations des entreprises basées en Chine, une réalité que son fondateur Jack Ma, écarté depuis 2019 après ses critiques contre la politique officielle, incarne de manière emblématique.

La relation avec les États-Unis illustre avec acuité cette double posture. Dans le secteur bancaire, elle est d'abord appréhendée sous l'angle de la conformité : Bank of China dispose d'un comité dédié au suivi de la réglementation américaine ; ICBC souligne sa conformité aux standards prudentiels imposés par la Réserve fédérale<sup>55</sup>. Cet affichage reflète moins une adhésion aux normes américaines qu'une volonté de préserver la continuité

---

52. China Construction Bank, Rapport annuel 2024, p. 19 : « The digital compliance system grew more sophisticated, ensuring robust and effective management of staff behaviour, anti-money laundering, and sanction risk management. »

53. PetroChina, Rapport annuel 2024, p. 17 : « The Group will focus on the countries along the “Belt and Road” and strategize the promotion of new overseas oil and gas projects, ensure the refining development of projects such as the one in Rumaila, continuously optimize the regional layout and asset structure, and continuously improve the concentration and return on investment of the overseas oil and gas businesses and assets. »

54. Agricultural Bank of China, Rapport annuel 2024 « In 2025, we will thoroughly implement the guiding principles from the 20th CPC National Congress as well as the Second and Third Plenary Sessions of the 20<sup>th</sup> CPC Central Committee, fully implement the decisions and plans of the CPC Central Committee and the State Council, further optimize financial services, deepen reform and innovation, and strengthen risk management, so as to act as the major bank in serving the real economy and be the cornerstone of financial stability, and reward investors with excellent operation performance. »

55. Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), Rapport annuel 2024, p. 124 : « Primary Responsibilities of the US Risk Committee. In accordance with the relevant requirements in the Enhanced Prudential Standards for Bank Holding Companies and Foreign Banking Organizations established by the Federal Reserve Board, the US Risk Committee supervised the implementation of the US business-related risk management framework and relevant policies. »

de leurs opérations internationales, condition nécessaire pour maintenir une présence dans un système financier mondial encore largement structuré autour du dollar.

Dans le secteur technologique, les États-Unis sont perçus comme la principale source de risque, mais aussi, paradoxalement, comme un catalyseur de transformation. Xiaomi souligne que les restrictions commerciales et tarifaires américaines affectent directement la performance et la compétitivité de ses produits<sup>56</sup> ; Alibaba reconnaît que les contrôles américains sur les semi-conducteurs contraignent sa capacité à développer ses technologies, notamment dans le domaine de l'IA<sup>57</sup>. Face à ces pressions, la réponse chinoise n'est pas le repli, mais la réorientation : investissements massifs en R&D interne, diversification des chaînes d'approvisionnement, accélération de la présence sur les marchés émergents. BYD en offre l'illustration la plus frappante, en implantant des usines en Hongrie et en Turquie pour contourner les barrières tarifaires et accéder directement aux marchés occidentaux.

### **Quid du risque climatique ?**

Les entreprises chinoises n'abordent pas le risque climatique comme une contrainte subie mais comme un terrain de compétition stratégique. Cette double lecture (risque à gérer et opportunité à saisir) structure leurs discours, guidés par un fort investissement discursif de l'État chinois.

Dans le secteur bancaire, le risque climatique est traité avant tout comme un facteur de vulnérabilité des portefeuilles de crédit. Agricultural Bank of China a ainsi intégré des *stress tests* climatiques pour évaluer l'exposition de ses prêts aux industries à forte intensité carbone ; Bank of China formalise cette approche en distinguant explicitement les différentes dimensions du risque climatique selon les cadres de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD)<sup>58</sup>. Cette catégorisation analytique témoigne d'une volonté de crédibilité auprès des marchés internationaux.

---

56. Xiaomi Corporation, Rapport annuel 2024, p. 103 : « Given geopolitical uncertainty globally, the Company could face supply chain risks and tariff impacts, which may restrict the performance and market competitiveness of the Company's smartphones and other products, and may in turn impact the business of the Company. In addition, compliance reviews or claims in some countries could result in the Company being subject to asset freezing, large fines and could adversely impact the Company's operations. The Company closely monitors the global political and policy situations, continuously promotes the diversification of its supply chain to dilute its concentration risk, accelerates the expansion of emerging markets, deepens its local production and marketing capabilities, and increases in-house R&D investment on core technologies, to minimize the geopolitical impact on the Company's business. »

57. Alibaba Group Holding Limited, Rapport annuel 2024, p. 112 : « In recent years, international market conditions and the international regulatory environment have been increasingly affected by competition among countries and geopolitical frictions. In particular, the U.S. government has advocated for and taken steps towards restricting trade in certain goods, particularly from China. »

58. Bank of China, Rapport annuel 2024, p. 125 : « In accordance with the definition and classification of climate risks by the Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS), the Bank divided climate risks into physical risks and transition risks, identified specific risks and

Au-delà de la gestion des risques liés au changement climatique, les grandes banques d'État s'inscrivent dans une dynamique concurrentielle visant à s'imposer comme des références mondiales de la finance durable. Agricultural Bank of China place ainsi la « Finance Verte » parmi ses « Cinq Grandes Priorités<sup>59</sup> ». ICBC se revendique explicitement comme la « plus grande banque de crédit vert au monde<sup>60</sup> », avec un encours de prêts dépassant les 6 000 milliards de RMB fin 2024. Cette ambition déborde le secteur financier : BYD se présente comme le « pionnier et leader mondial de l'industrie des véhicules électriques<sup>61</sup> », tandis que CATL met en avant sa capacité de production de batteries lithium-ion, la « plus importante au monde ». Sur ces marchés, la transition énergétique est moins vécue comme une contrainte que comme un avantage compétitif à consolider.

Cette dynamique se heurte pourtant à la montée des tensions géopolitiques. Dans une étude publiée en février 2024 dans le *Journal of Environmental Management*<sup>62</sup>, s'appuyant sur un corpus de 12 699 filiales de multinationales chinoises, il est démontré que la performance ESG suit une courbe en « U inversé » face au risque géopolitique. Si des tensions modérées incitent initialement les entreprises à améliorer leurs pratiques environnementales pour gagner en légitimité, le franchissement d'un seuil de risque élevé entraîne un déclin des engagements durables au profit de stratégies plus conventionnelles. Ce phénomène s'observe plus largement depuis 2022, dans un contexte d'instabilité géopolitique accrue. Les investissements mondiaux dans les secteurs alignés sur les Objectifs de Développement Durable (ODD) ont ainsi reculé de 10 %, tandis que, dans les pays en développement, les investissements directs étrangers vers les énergies renouvelables ont diminué de 5 % et ceux liés à l'assainissement de 17 %<sup>63</sup>. Bien que la Chine ait hissé son stock d'investissements directs à l'étranger au 3e rang mondial en 2023, la montée des incertitudes géopolitiques contraint ses multinationales à arbitrer entre ambitions

---

opportunities under each category, and assessed the impact on its business model and value chain and the impact duration. »

59. Agricultural Bank of China, Rapport annuel 2024, p. 88 : « We dedicated to the green finance as one of the Five Priorities and improved our climate resilience. Following the principle of “establishing the new before abolishing the old”, we enriched our green financial instruments to support low-carbon transformation of traditional industries, promoted our own dual-carbon goals in an orderly manner, served the Beautiful China initiative, and participated in global governance on climate change. »

60. ICBC, Rapport annuel 2024, p. 92 : « At the end of 2024, the balance of its green loans (by the statistical standard of the NFRA) exceeded RMB6 trillion, making it the world's largest green credit bank. »

61. BYD, Rapport annuel 2024, p.24 : « As a pioneer and leader in the global new energy vehicle industry, relying on its precise strategic layout, leading technical strength, profound market insights and multi-dimensional industrial landscape, the Group has steadily promoted the upgrading of brand power and the strategic layout of going abroad, and achieved substantial business development driven by the full preparation made in the background of increasingly fierce competition in the industry. »

62. Z. Guo, Y. Liang, R. Yang et J. Zhang, « The Impact of Geopolitical Risks on the ESG Performance of Chinese Multinational Enterprises: The Moderating Role of Firm-Specific Advantages and Country-Specific Advantages », *Sustainability*, vol. 17, n° 23, 2025, 10748.

63. UNCTAD, *Rapport sur l'investissement dans le monde 2024 : facilitation de l'investissement et gouvernement numérique*, Genève, 2024.

climatiques et impératifs opérationnels face au risque de sanctions et de fermeture des marchés.

Le marché de la prédiction et du risque reste largement dominé par les États-Unis. Pour des raisons idéologiques, le PCC décourage les spéculations sur l'évolution du système international et investit massivement dans des outils d'IA, destinés à anticiper les obstacles et à piloter l'activité. Le PCC promeut la « civilisation écologique » qui, sur le plan idéologique, constitue l'étape transitoire entre le socialisme et le communisme et représente la principale « innovation » du marxisme chinois dans le développement des sociétés<sup>64</sup>.

## ***Les entreprises indiennes et saoudiennes : priorité au multi-alignement***

### **Les entreprises indiennes : « Réimaginer le futur »**

Les entreprises indiennes voient dans la recomposition du monde davantage d'opportunités que de menaces. Au 31 mars 2025, trois entreprises indiennes figurent parmi les 100 plus grandes capitalisations boursières mondiales. Cette présence repose sur des champions nationaux issus de secteurs clés : l'énergie avec Reliance Industries, les services technologiques avec Tata Consultancy Services (TCS), et la finance avec HDFC Bank. Toutes bénéficient d'une dynamique de marché domestique particulièrement favorable, qui contribue à amortir les chocs externes.

Dans leurs rapports d'activité, ces entreprises s'accordent sur un diagnostic commun : l'exercice écoulé a été marqué par une instabilité géopolitique exceptionnelle. Toutefois, ce constat est systématiquement nuancé par une mise en avant de la résilience macroéconomique nationale<sup>65</sup>. L'Inde a ainsi conservé son statut de grande économie ; une performance attribuée à des « dynamiques démographiques favorables et à un vaste marché intérieur<sup>66</sup> ». Cette confiance structurelle se traduit par une approche stratégique fondée sur un principe récurrent : « poursuivez vos objectifs même face aux difficultés et convertissez les adversités en opportunités<sup>67</sup> ». Reliance Industries affirme explicitement que les évolutions de l'environnement mondial ne sont pas des menaces mais des opportunités pour « réimaginer le futur<sup>68</sup> » et accélérer sa transformation en entreprise

---

64. M. Briens et T. Gomart, « Comment préparer 2050 ? De la « prévoyance » à la « grande stratégie », *Politique étrangère*, vol. 86, n° 4, 2021, p. 25.

65. Reliance Industries, Rapport annuel 2024, p. 7 : « Despite global headwinds, the Indian economy was remarkably resilient. »

66. *Ibid.*

67. Reliance Industrie, Rapport annuel 2024, p. 1 : « Pursue your goals even in the face of difficulties, and convert adversities into opportunities. »

68. Reliance Industrie, Rapport annuel 2024, p. 4 : « The world is changing at breakneck speed—reshaped by digital disruption, global shifts, and technological breakthroughs. At Reliance, we see this not as a challenge but as an opportunity. We are reimagining our future and reshaping our businesses to become a new-age deep-tech enterprise. »

technologique de pointe. Dans la même logique, TCS interprète la transition vers un monde multipolaire comme un moment charnière, appelant les entreprises à convertir les perturbations géopolitiques en « avantages stratégiques<sup>69</sup> ».

Cette lecture optimiste n'est pas naïve dans la mesure où elle intègre des rapports de force. La relation entre l'Inde et la Chine est, à cet égard, ambivalente, oscillant entre concurrence et opportunité. Reliance Industries identifie comme menace « l'autosuffisance de la Chine, la hausse de ses exportations et ses accords commerciaux<sup>70</sup> » qui pèsent sur ses marges. Dans le même temps, la diversification des chaînes d'approvisionnement, hors de Chine, est présentée comme un levier majeur de redirection des flux d'investissement vers l'Inde. HDFC Bank identifie ainsi les tensions liées à la Chine comme une « opportunité directe pour l'économie indienne<sup>71</sup> ».

L'Inde maintient simultanément des partenariats stratégiques avec les États-Unis dans le cadre du Quad, une relation énergétique avec la Russie qu'elle continue d'approfondir malgré les sanctions occidentales, une coopération économique croissante avec les pays du Golfe, un vaste accord de libre-échange commercial avec l'UE et une relation d'intense rivalité-interdépendance avec la Chine. Cette posture diplomatique se traduit directement dans les stratégies des grandes entreprises : elles peuvent accéder à des marchés que leurs concurrentes américaines ou européennes ne peuvent plus servir sans risquer des sanctions, tout en restant intégrées aux chaînes de valeur occidentales. Ce positionnement n'est pas sans fragilité : il dépend de la capacité de l'Inde à maintenir sa crédibilité auprès de tous ses partenaires simultanément. L'ensemble s'inscrit dans un cadre idéologique du « Viksit Bharat<sup>72</sup> », qui mobilise les risques géopolitiques mondiaux pour légitimer une accélération des stratégies d'autonomie économique, notamment à travers les politiques de *Make in India*.

### **Les entreprises des États du Golfe : priorité à la sécurité énergétique**

Saudi Aramco occupe une position singulière dans ce panorama<sup>73</sup>. Première capitalisation mondiale par intermittence (6<sup>e</sup> rang au 31 mars 2025), l'entreprise lit la recomposition géopolitique à travers le prisme de la sécurité

---

69. Tata Consultancy Services, Rapport annuel 2024, p. 5 : « Businesses must adapt quickly, anticipate change and turn potential disruptions into strategic advantages. This ongoing evolution requires perpetual adaptation across all business facets. »

70. Reliance Industries, Rapport annuel 2024, p. 21 : « China's self-sufficiency, rising exports, and trade agreements disrupt global trade, impacting margins »

71. HDFC, Rapport annuel 2024 p. 120 : « In addition, a continued diversification of supply chains out of China and to other emerging markets is likely to channel investment flows into India. »

72. Reliance Industries, Rapport annuel 2024, p. 30 : « Reliance's sustainable growth is guided by the belief that "What is good for India is good for Reliance." Driven by breakthrough technologies and innovation, the Company is rapidly transforming into a deep-tech and advanced manufacturing leader, contributing to India's progress towards Viksit Bharat with high-quality products and services. »

73. M.-A. Eyl-Mazzega et D.-P. Gherasim, *Géopolitique du carbone. L'Europe en quête de puissance climatique*, Paris, Le Cavalier Bleu, 2025, p. 105-110.

énergétique mondiale. Son rapport d'activité publié en mars 2025 reconnaît sans détour les vulnérabilités auxquelles l'entreprise saoudienne est exposée : l'instabilité régionale dans la zone MENA, les menaces sur le détroit d'Ormuz et le passage par la mer Rouge y sont identifiés comme risques majeurs pour ses résultats opérationnels<sup>74</sup>. Pour s'y préparer, Aramco s'appuie sur sa capacité de production maximale de 12 millions de barils par jour<sup>75</sup>, conçue précisément comme une option d'approvisionnement alternative en cas de rupture.

Au-delà de la gestion des risques, Aramco déploie une vision assumée de la mondialisation explicitement tournée vers les économies émergentes. L'entreprise défend une approche « multi-sources, multi-vitesses et multidimensionnelle<sup>76</sup> » de la transition énergétique, en soutenant que la demande croissante des économies du Sud global « ne pourra être satisfaite que par un mélange de sources incluant le pétrole et le gaz<sup>77</sup> ».

### **Quid du risque climatique ?**

La position d'Aramco sur le risque climatique est peut-être la plus stratégiquement calculée de tout le corpus étudié. L'entreprise le reconnaît comme un risque majeur pour la viabilité à long terme de son modèle économique, tout en construisant autour de cette reconnaissance un argumentaire qui légitime précisément la pérennité de ce modèle.

Le rapport identifie quatre dimensions d'exposition. Sur le plan de la demande, Aramco indique que « les préoccupations climatiques pourraient réduire la demande mondiale d'hydrocarbures et de produits à base d'hydrocarbures<sup>78</sup> » en favorisant le passage à des sources d'énergie décarbonées. Sur le plan financier, les investisseurs pourraient réallouer leurs capitaux vers les énergies renouvelables, réduisant ainsi les ressources disponibles pour l'exploration et le développement pétrolier<sup>79</sup>. Sur le plan

---

74. Saudi Aramco, Rapport annuel 2024, p. 84 : « The majority of Aramco's crude oil production is exported using international supply routes. In particular, the Strait of Hormuz, the Red Sea, and the Suez Canal are key shipping routes for Aramco's crude oil and are located in areas subject to political or armed conflict from time to time. »

75. Saudi Aramco, Rapport annuel 2024, p. 42 : « Aramco maintained its position as one of the world's largest producers of crude oil and condensate with an average total daily hydrocarbon production of 12.4 mmbod (2023: 12.8 mmbod). »

76. Saudi Aramco, Rapport annuel 2024, p. 8 : « The global energy transition requires a multi-source, multi-speed, and multi-dimensional approach to properly address the energy security, affordability, and sustainability priorities of individual countries. We remain confident in Aramco's ability to thrive in an increasingly carbon-conscious world. »

77. Saudi Aramco, Rapport annuel 2024, p. 8 : « as economies in the Global South grow and living standards there rise, we believe the corresponding increased energy demand can only be satisfied through a mix of sources that includes oil and gas. »

78. Saudi Aramco, Rapport annuel 2024, p. 74.

79. Saudi Aramco, Rapport annuel 2024, p. 73 : « As climate change concerns grow, investors may choose to allocate their funds toward other investments, such as renewable energy projects. This shift in investment priorities may also reduce the capital available for hydrocarbon-based projects and exploration. A reduction in demand for hydrocarbons and hydrocarbon-based products or limitations on the ability to raise capital for new projects or investments on favorable terms could have a material adverse effect on Aramco's business, financial position, and results of operations. »

juridique, l'entreprise signale une augmentation des poursuites liées aux dommages causés à l'environnement ou des accusations de *greenwashing* concernant les déclarations de l'entreprise sur ses objectifs affichés pour atteindre la neutralité carbone<sup>80</sup>. Enfin, sur le plan physique, les conditions météorologiques extrêmes menacent l'intégrité de ses installations. Le rapport le formule sans détour : « Le changement climatique peut avoir un effet défavorable significatif sur les activités d'Aramco, sa situation financière et ses résultats opérationnels.<sup>81</sup> »

C'est précisément à partir de cette reconnaissance que s'élabore la contre-argumentation de l'entreprise pétrolière. Aramco affirme que la demande croissante des économies du Sud global « ne pourra être satisfaite que par un mélange de sources incluant le pétrole et le gaz », et que la transition est « un processus complexe qui prendra des décennies plutôt qu'un événement singulier<sup>82</sup> ». Ce faisant, elle se positionne comme l'avocat des économies en développement dans le débat mondial sur le rythme de la décarbonation.

Cette posture coexiste avec des engagements de décarbonation opérationnelle réels, même si leur périmètre est soigneusement délimité. Aramco s'est fixé l'ambition d'atteindre la neutralité carbone sur ses émissions de Scope 1 et Scope 2 d'ici 2050, et de réduire l'intensité carbone de ses activités amont d'au moins 15 % d'ici 2035 par rapport à 2018<sup>83</sup>. Pour y parvenir, l'entreprise a créé une organisation dédiée aux « Nouvelles Énergies », articulée autour de cinq leviers : efficacité énergétique opérationnelle, captage et stockage du carbone avec un *hub* à Jubail visant 9 millions de tonnes de CO<sub>2</sub> par an d'ici 2028, investissements dans 12 gigawatts (GW) de capacités solaires et éoliennes d'ici 2030, production d'hydrogène et d'ammoniac bleu, et solutions naturelles de stockage carbone incluant la plantation de 43 millions de palétuviers. Ces engagements sont substantiels mais ils portent exclusivement sur les émissions de production, laissant intact le Scope 3, c'est-à-dire les émissions générées par la combustion des hydrocarbures vendus, qui représentent l'essentiel de son empreinte climatique réelle. Ce cadrage révèle la cohérence de la stratégie climatique d'Aramco : décarboner la production pour réduire l'exposition aux risques réglementaires et réputationnels, sans remettre en cause le

---

80. Saudi Aramco, Rapport annuel, p. 77 : « Also, increasing attention on climate change risks may result in increased litigation against Aramco and its affiliates. Claims relating to climate change matters have been filed against companies in the oil and gas industry by private parties, shareholders of such companies, public interest organizations, state attorneys general, cities and other localities, especially in the United States and Europe. These lawsuits seek a variety of remedies, including financial compensation for alleged past and future damages resulting from climate change and court orders requiring energy companies to reduce GHG emissions. »

81. Saudi Aramco, Rapport annuel 2024, p. 73.

82. Saudi Aramco, Rapport annuel 2024, p. 6 : « With the world's demand for energy continuing to grow, clearly one of the defining challenges of our time will be meeting this rising need while also lowering overall emissions to address climate challenges. What is also clear is that the global energy transition to a lower-carbon future is a complex process that will take decades rather than a singular event. »

83. Saudi Aramco, Rapport annuel 2024, Chairman's message, p. 1.

volume des ventes. C'est une stratégie d'adaptation au risque climatique, non de contribution à sa résorption.

La guerre en Iran, déclenchée fin février 2026, a brutalement reconfiguré ce débat. En quelques semaines, le blocage du détroit d'Ormuz a transformé la thèse centrale d'Aramco selon laquelle la sécurité énergétique mondiale dépend de la disponibilité continue des hydrocarbures en réalité vécue par des économies en difficulté d'approvisionnement. Le 20 mars 2026, Fatih Birol, directeur exécutif de l'Agence internationale de l'énergie, le formulait en des termes sans précédent : « Nous sommes confrontés à la plus grande menace pour la sécurité énergétique mondiale de toute l'histoire<sup>84</sup>. » Dans ce contexte, l'argument d'Aramco trouve une forte résonance.

## Quelle nature du risque ?

### ***Le secteur de l'énergie : la vulnérabilité des infrastructures***

L'analyse des rapports révèle un contraste dans la perception du risque géopolitique selon les secteurs. Nulle part ce risque n'est aussi immédiat, physique et chiffrable que dans le secteur énergétique, où il affecte directement la sécurité des actifs, la continuité des opérations et la volatilité des prix des matières premières.

Shell évoque les perturbations du transit en mer Rouge et à travers le détroit d'Ormuz comme facteurs de volatilité des prix tout au long de 2024<sup>85</sup> dans son rapport d'activité publié en mars 2025. Il précise, dans ses opérations au Nigeria, que les « problèmes de sécurité, le sabotage et le vol de pétrole brut » constituent des défis majeurs pour l'intégrité de ses installations. En 2024, environ 81 % des incidents de déversement de pétrole brut sur les sites de la coentreprise SPDC étaient causés par des « activités illégales de tiers<sup>86</sup> », principalement du sabotage et du vol. Le risque géopolitique est ici tangible. Shell documente par ailleurs un spectre large de risques politiques et réglementaires qu'il a, selon ses propres termes, « déjà expérimentés » : cession forcée d'actifs, expropriation, annulation unilatérale de contrats<sup>87</sup>, surtaxes *windfall*, contrôles des changes. Linde

---

84. *Le Monde*, 20 mars 2026, Nous sommes confrontés à la plus grande menace pour la sécurité énergétique mondiale de toute l'histoire : [Détroit d'Ormuz : la fermeture est « la plus grande menace pour la sécurité énergétique mondiale de toute l'histoire »](#), alerte le patron de l'AIE.

85. Shell, Rapport annuel 2024, p. 28 : « Conflicts in the Middle East and Europe caused some spikes in oil prices throughout the year as the market perceived increased risks to oil infrastructure and key shipping routes, such as the Red Sea. »

86. Shell, Rapport annuel 2024, p. 113 : « SPDC JV – Nigeria: spills caused by crude theft and sabotage. In 2024, about 81 % of crude oil spill incidents of more than 100 kilograms from SPDC JV facilities were caused by the illegal activities of third parties. In 2024, the volume of crude oil spills of more than 100 kilograms caused by crude theft and sabotage was 2.0 thousand tonnes (84 incidents). »

87. Shell, Rapport annuel 2025, p. 138 : « Developments in politics, laws and regulations can and do affect our supply chains and operations. Potential impacts, which we have experienced in the past, include : forced

mentionne dans son rapport, à la suite de l'invasion de l'Ukraine, la perte de contrôle opérationnel et comptable de ses filiales russes qui l'a conduit à les déconsolider en juin 2022, enregistrant une perte de 787 millions de dollars<sup>88</sup>. Chevron souligne quant à lui explicitement le « lien entre énergie et géopolitique<sup>89</sup> », tandis qu'ExxonMobil identifie les sanctions commerciales et le « découplage des économies<sup>90</sup> » comme facteurs susceptibles d'affecter durablement la demande mondiale d'énergie et de produits pétrochimiques. Pour ces entreprises, le risque géopolitique n'est donc pas une variable externe à surveiller : c'est une composante structurelle du modèle d'exploitation, intégrée dans les coûts, les provisions et les stratégies d'actifs. Ce qui les distingue des autres secteurs, c'est moins la conscience du risque que son caractère immédiatement opérationnel ; la géopolitique y frappe non pas les carnets de commandes ou les taux de change, mais les *pipelines*, les tankers et les puits.

### ***Le secteur financier : les entraves à la fluidité***

Les entreprises du secteur de la finance, telles que Goldman Sachs, HSBC ou American Express, appréhendent majoritairement le risque géopolitique à travers le prisme des sanctions, et plus particulièrement de leur extraterritorialité.

HSBC souligne notamment que le régime de « sanctions secondaires » américain confère aux autorités américaines un pouvoir discrétionnaire pour imposer des sanctions sévères à des banques non américaines, avec des effets

---

divestment of assets ; expropriation of property ; cancellation or forced renegotiation of contract rights ; delay of new projects ; additional tariffs and taxes, including windfall taxes ; restrictions on deductions and retroactive tax claims ; antitrust claims ; changes to trade compliance regulations ; price controls ; local content requirements ; foreign exchange controls ; changes to environmental regulations ; changes to regulatory interpretations and enforcement ; and changes to disclosure requirements. »

88. Linde, Rapport annuel 2024, p. 54 : « In response to the Russian invasion of Ukraine, multiple jurisdictions, including Europe and the U.S., have imposed several tranches of economic sanctions on Russia. As a result, Linde reassessed its ability to control its Russian subsidiaries and determined that as of June 30, 2022 it can no longer exercise control over these entities. As such, Linde deconsolidated its Russian gas and engineering business entities as of June 30, 2022. The deconsolidation of the company's Russian gas and engineering business entities resulted in a loss of \$787 million (\$730 million after tax). »

89. Chevron, Rapport annuel 2024, p. 4 : « Growing demand for all types of energy – including oil and natural gas – occurred amid continued instability in the Middle East and Europe, highlighting the link between energy and geopolitics. »

90. ExxonMobil, Rapport annuel 2024, p. 2 : « The demand for energy and petrochemicals is generally linked closely with broad-based economic activities and levels of prosperity. The occurrence of economic downturns, recessions or other periods of low or negative economic growth will typically have a direct adverse impact on our results. Other factors that affect general economic conditions in the world or in a major region, such as changes in population growth rates, periods of civil unrest, government regulation or austerity programs, national or regional trade tariffs, trade sanctions or trade controls, international monetary and currency exchange rate fluctuations, decoupling of economies, disruptions in trade alliances or military alliances, or a broader breakdown in global trade, security or public health issues and responses, can also impact the demand for energy and petrochemicals. »

potentiellement « significativement défavorables<sup>91</sup> » sur leurs activités. American Express fait écho à cette inquiétude, en avertissant que le non-respect de réglementations complexes telles que celles de l'OFAC ou d'autres régimes de sanctions internationaux peut entraîner de lourdes conséquences juridiques, allant jusqu'au blocage de dépôts bancaires ou d'autres actifs financiers. Ce que ces deux institutions décrivent, c'est une asymétrie de puissance réglementaire : les États-Unis disposent, *via* le dollar et le système SWIFT, d'un levier de coercition sur l'ensemble des acteurs financiers mondiaux, qu'ils soient américains ou non. Des établissements tels que HSBC ou la Bank of China traduisent les tensions internationales en termes de conformité aux sanctions et de renforcement des dispositifs de lutte contre le blanchiment d'argent (AML). Les réseaux de paiement mondiaux, à l'instar de Visa et Mastercard, évoquent explicitement le risque de nationalisation de leurs filiales, notamment en Russie. HSBC insiste à cet égard sur l'incertitude opérationnelle créée par la discrétion dont disposent les États-Unis pour imposer des sanctions extraterritoriales aux acteurs financiers non américains<sup>92</sup>.

Au-delà des sanctions, les entreprises financières surveillent étroitement les nœuds critiques du commerce mondial, en particulier les systèmes de paiement. La Commonwealth Bank of Australia souligne ainsi que la rivalité géopolitique entre les États-Unis et la Chine entraîne des perturbations croissantes dans les flux de capitaux et les systèmes de paiement internationaux<sup>93</sup>. De son côté, la banque indienne HDFC identifie la recherche d'alternatives aux systèmes de paiement dominés par le dollar américain comme un risque stratégique émergent<sup>94</sup>. Cette évolution n'est pas théorique : Bank of China s'appuie sur ses infrastructures de paiement en yuan et sur le système CIPS pour consolider son influence dans le paysage mondial des paiements, revendiquant le premier rang mondial en nombre de participants directs et indirects au système<sup>95</sup>. À l'opposé du spectre, Alibaba identifie explicitement le risque d'exclusion du réseau SWIFT comme une

---

91. HSBC, Rapport annuel 2024, p. 37 : « The US has expanded the reach of its secondary sanctions regime, which includes broad discretion to impose severe sanctions on non-US banks. The imposition of such sanctions against any non-US HSBC entity could result in significant adverse commercial, operational and reputational consequences for HSBC. »

92. HSBC, Rapport annuel 2024, p. 37 : « The US has expanded the reach of its secondary sanctions regime, which includes broad discretion to impose severe sanctions on non-US banks. The imposition of such sanctions against any non-US HSBC entity could result in significant adverse commercial, operational and reputational consequences for HSBC. »

93. Commonwealth Bank of Australia, Rapport annuel 2024, p. 70 : « Competition between the US and China is challenging the global financial system, creating disruption to cross-border allocation of capital, payment systems, critical minerals and technology standards. »

94. HDFC Bank, Rapport annuel 2024, p. 76 : « Recently, nations and market participants have increasingly sought alternatives to the U.S. dollar, exploring different currencies or payment systems. The Bank is closely monitoring the ongoing geopolitical events and shift in global trade patterns to take necessary actions. »

95. Bank of China, Rapport annuel 2024, p. 51 : « The Bank further consolidated its leading edge in cross-border RMB payments. It continually supported the global coverage expansion of CIPS, and ranked first in the number of CIPS direct participant and indirect participant relationships. The Bank accounted for 16 of the world's 34 RMB clearing banks authorised by the People's Bank of China, continuing to lead its peers. »

menace critique pour l'accès des entreprises chinoises aux paiements internationaux<sup>96</sup>. Ces deux lectures, l'une offensive, l'autre défensive, illustrent une même réalité : le système de paiement mondial est devenu un terrain de confrontation géopolitique à part entière, où l'accès aux infrastructures financières est une arme autant qu'un service.

La cybersécurité constitue une autre vulnérabilité. Là où les entreprises du secteur énergétique redoutent des cyberattaques visant leurs infrastructures physiques, les institutions financières craignent avant tout une rupture de la confiance des marchés. Goldman Sachs avertit que « des tensions géopolitiques prolongées pourraient se traduire par une augmentation de la fréquence et du volume des défaillances dans le règlement-livraison des transactions sur titres, ainsi que par un accroissement du risque de cyberattaques <sup>97</sup> ». Les institutions se perçoivent comme des cibles de premier plan dans les confrontations entre États. Visa met en avant la présence de cyberattaques parrainées par des gouvernements, notant que les tensions géopolitiques accroissent à la fois leur fréquence et leur sophistication<sup>98</sup>.

Ce qui distingue fondamentalement le secteur financier des autres secteurs, c'est que le risque géopolitique y menace moins des actifs physiques que la confiance sur laquelle repose l'ensemble du système. C'est pourquoi les institutions financières investissent massivement dans la conformité réglementaire non comme contrainte subie, mais comme condition de fluidité des échanges.

### ***Le secteur pharmaceutique : la sécurisation des chaînes de valeur et la pérennité des cadres réglementaires***

Historiquement, le secteur pharmaceutique a bénéficié d'une forme d'immunité vis-à-vis des guerres tarifaires, dans la mesure où les médicaments étaient généralement exclus des mesures de rétorsion commerciale en raison de leur caractère de bien essentiel. Cette immunité

---

96. Alibaba, Rapport annuel 2024, p. 114 : « Moreover, certain reports have suggested that the U.S. government may use its influence to block Chinese financial institutions from using the SWIFT network that enables financial institutions to send and receive information about financial transactions, which may in turn adversely affect the ability of China-based companies to access international payment, clearance and settlement networks. »

97. Goldman Sachs, Rapport annuel 2024, p. 39 : « The escalation or continuation of these conflicts or other hostilities could result in, among other things, an increased risk of cyber attacks, an increased frequency and volume of failures to settle securities transactions, supply chain disruptions, higher inflation, lower consumer demand and increased volatility in commodity, currency and other financial markets. »

98. Visa, Rapport annuel 2024, p. 30 : « Furthermore, our visibility and role in the global payments industry also puts our company at a greater risk of being targeted by hackers. In the normal course of our business, we have been the target of malicious cyber activity. We have been, and may continue to be, impacted by attacks and data security breaches of financial institutions, merchants, and third-party service providers. We are also aware of instances where governments have directed or sponsored attacks against some of our financial institution clients, and other instances where merchants and issuers have encountered substantial data security breaches affecting their customers, some of whom were Visa account holders. »

s'est progressivement érodée. Au fil des crises, et notamment la pandémie de Covid-19, le secteur a découvert que ses chaînes de valeur étaient particulièrement vulnérables<sup>99</sup>. Les 13 entreprises pharmaceutiques présentes dans le Top 100 mondial, majoritairement américaines mais avec des acteurs européens de premier plan, partagent désormais une conviction commune : le risque géopolitique n'est plus une variable externe, c'est un déterminant central de leurs décisions d'investissement en R&D et en capacité de production. À cet égard, l'analyse des rapports annuels montre que le risque pandémique est, depuis l'expérience de la COVID-19, appréhendé par la quasi-totalité des grandes entreprises comme un risque systémique global, susceptible d'affecter simultanément l'offre, la demande et les conditions opérationnelles<sup>100</sup>.

Le premier vecteur de risque est celui des chaînes d'approvisionnement, et plus particulièrement la dépendance vis-à-vis de la Chine pour les principes actifs pharmaceutiques et les matières premières critiques. De nombreuses entreprises, comme Amgen et Intuitive Surgical, admettent dépendre de fournisseurs uniques pour certains composants critiques<sup>101</sup>. Face à cette exposition, la réponse sectorielle s'articule autour de stratégies de *de-risking* : diversification des sources d'approvisionnement, rapatriement de certaines productions critiques, construction de stocks stratégiques. Mais cette réorientation est coûteuse, lente et partiellement incompatible avec la logique d'optimisation qui a présidé, pendant trois décennies, à la concentration de la production en Asie.

Le deuxième vecteur de risque pour le secteur pharmaceutique est réglementaire, et il a pris une forme concrète avec l'adoption du *Biosecure Act*. Amgen avait identifié cette législation comme un facteur de risque significatif dans son rapport annuel alors qu'elle n'était encore qu'à l'état de projet. La loi a depuis été promulguée le 18 décembre 2025, intégrée à la *National Defense Authorization Act* pour l'exercice fiscal 2026<sup>102</sup> : elle interdit désormais aux agences fédérales américaines de contracter avec des entreprises collaborant avec des « sociétés de biotechnologie préoccupantes » situées dans des géographies jugées à risque, en premier lieu la Chine. Ce qui rend la position d'Amgen particulièrement exposée, c'est

---

99. OECD (2024), *Securing Medical Supply Chains in a Post-Pandemic World*, OECD Health Policy Studies, Paris.

100. Roche, Rapport annuel 2024, p. 26 : « Continuous threat from newly emerging or resistant infectious diseases is leading to epidemic/pandemic crises. »

101. Intuitive Surgical, Rapport annuel 2024, p. 63 : « Supply chain constraints have generally improved to pre-COVID-19 pandemic levels, with some isolated residual stresses, particularly for engineered raw materials and at certain subcontract suppliers that are operationally challenged to meet our production requirements. These isolated instances did not have a material impact during 2024. Additionally, material and labor prices to produce some components remain elevated from historical levels due to market dynamics, demand mix, or general cost inflation within the supply chain. With elevated interest rates, access to credit is more difficult, and any insolvency of certain suppliers, including sole- and single-sourced suppliers, may have heightened continuity risks. »

102. *Biosecure Act*, intégré au *National Defense Authorization Act for Fiscal Year 2026* (Public Law 119-60), 119<sup>th</sup> Congress, 2025, disponible sur : [E:\PUBLAW\PUBL060.119](https://www.govinfo.gov/records/E:\PUBLAW\PUBL060.119).

que la Chine est son marché de croissance prioritaire. L'entreprise a développé une collaboration stratégique avec BeiGene, l'un des principaux groupes biopharmaceutiques chinois, pour le développement et la commercialisation de ses produits sur le marché local. Si un délai de transition de cinq ans est prévu pour les contrats existants, cela implique de cartographier l'intégralité de sa chaîne d'approvisionnement biotechnologique, d'identifier les prestataires susceptibles d'être désignés comme « entreprises préoccupantes<sup>103</sup> » et de construire des alternatives.

Les entreprises européennes ajoutent à ces préoccupations opérationnelles une dimension plus structurelle. AstraZeneca et Merck identifient l'affaiblissement de l'état de droit et la montée du protectionnisme comme des menaces pesant non seulement sur les conditions commerciales, mais aussi sur la protection de la propriété intellectuelle elle-même, condition sine qua non du financement de la recherche sur le long terme.

Cette lecture rejoint celle des entreprises européennes des autres secteurs : l'érosion normative internationale est perçue comme une menace plus profonde et plus durable que les chocs commerciaux ponctuels, précisément parce qu'elle remet en cause le cadre même dans lequel les échanges et les investissements sont possibles. Pour le secteur pharmaceutique, dont le modèle économique repose sur des horizons d'investissement longs et une protection juridique internationale de ses actifs immatériels, cette érosion n'est pas un risque parmi d'autres ; c'est une remise en question des fondements sur lesquels l'ensemble de la chaîne d'innovation est construit.

### ***Le secteur technologique : la fragmentation politique***

En 2025, le secteur technologique confirme sa position dominante dans l'économie mondiale, représentant 33 % de la capitalisation boursière totale du Top 100 mondial avec 22 sociétés et une capitalisation cumulée de 13 922 milliards de dollars.

Les entreprises technologiques perçoivent le monde comme un écosystème de plus en plus fragmenté par des barrières politiques et législatives. Dans le secteur des semi-conducteurs, le risque géopolitique prend d'abord la forme d'une concentration géographique de la production dont les implications sont potentiellement catastrophiques. Des sociétés comme Qualcomm mettent en avant la dépendance critique vis-à-vis de Taïwan : « Notre activité dépend de notre capacité à recevoir un approvisionnement constant et fiable en puces de la part de nos partenaires de fonderie, particulièrement à Taïwan. Par conséquent, un conflit militaire ou géopolitique significatif ou prolongé impliquant la Chine et Taïwan pourrait limiter ou empêcher l'approvisionnement en puces depuis Taïwan,

103. *Ibid.*

ce qui aurait un impact négatif substantiel sur notre activité (et probablement sur l'ensemble de l'industrie des semi-conducteurs).<sup>104</sup> »

Face à cette vulnérabilité structurelle, certaines entreprises ont fait de la géopolitique un argument commercial à part entière. Texas Instruments revendique ainsi sa production majoritairement internalisée comme une « capacité géopolitiquement fiable<sup>105</sup> », formule révélatrice d'un monde où la localisation de la production est devenue un critère de compétitivité au même titre que le coût ou la qualité. Ce faisant, l'entreprise ne subit pas la fragmentation géopolitique : elle la monétise, en transformant sa résilience en avantage différenciant auprès de clients soucieux de sécuriser leurs chaînes d'approvisionnement.

Au-delà de la concentration géographique, les restrictions commerciales constituent un second vecteur de risque, dont l'intensité a considérablement augmenté depuis 2022. NVIDIA et ASML font face à des contrôles à l'exportation et des listes d'entités américaines susceptibles de les exclure de marchés stratégiques, en particulier en Chine. Pour ces deux entreprises, le risque est asymétrique : renoncer au marché chinois représente un manque à gagner considérable, mais contourner les restrictions américaines exposerait à des sanctions susceptibles de compromettre l'ensemble de leurs opérations mondiales. Elles sont prises en étau entre leur premier marché d'avenir et leur cadre réglementaire d'origine.

Du côté chinois, la perception est symétriquement inverse. Alibaba identifie les stratégies de découplage occidental comme une menace directe pour la modernisation de ses infrastructures et sa compétitivité mondiale : les restrictions sur les semi-conducteurs avancés ne sont pas vécues comme une contrainte commerciale ordinaire, mais comme une tentative délibérée de plafonner les capacités technologiques chinoises, notamment dans le domaine de l'intelligence artificielle, où l'accès aux puces de dernière génération est une condition sine qua non du développement.

La troisième dimension du risque technologique est celle des infrastructures critiques, dont la sécurité est désormais explicitement liée aux enjeux de sécurité nationale. Les fournisseurs de télécommunications et de réseaux occupent à cet égard une position particulièrement exposée. Verizon signale que la FCC encadre l'utilisation par les entreprises américaines d'équipements produits par des sociétés jugées susceptibles de présenter des risques pour la sécurité nationale ; référence directe aux équipements Huawei

---

104. Qualcomm, Rapport annuel 2024, p. 35 : « Our business depends on our ability to receive consistent and reliable chipset supply from our foundry partners, particularly in Taiwan. Consequently, a significant or prolonged, military or other geopolitical conflict involving China and Taiwan could severely limit or prevent us from receiving chipset supply from Taiwan, which would have a material adverse impact on our business (and likely on the semiconductor industry as a whole). »

105. Texas Instruments, Rapport annuel 2024, p. 6 : « We invest in manufacturing technologies and do most of our manufacturing in-house. This strategic decision to make manufacturing and technology a core competitive advantage provides us with tangible benefits of lower manufacturing costs and greater control of our supply chain, offering our customers geopolitically dependable capacity. »

et ZTE, dont le remplacement représente un coût opérationnel considérable pour les opérateurs américains<sup>106</sup>. Cisco, pour sa part, opère dans un environnement réglementaire d'une complexité croissante, couvrant simultanément la protection des données personnelles, la cybersécurité, la résilience opérationnelle, l'IA, le commerce international et la sécurité nationale, autant de domaines où les réglementations évoluent rapidement et dont l'interprétation par les tribunaux et les régulateurs reste incertaine<sup>107</sup>.

La question n'est plus de savoir si le secteur technologique se fragmentera en blocs distincts, mais à quelle vitesse, et quelles entreprises auront su, d'ici là, se positionner des deux côtés de la fracture.

### ***La géopolitique comme levier d'opportunité***

La lecture des rapports annuels serait incomplète si elle se limitait à un inventaire des menaces. Un certain nombre d'entreprises, principalement, mais pas exclusivement, dans le secteur technologique, ont opéré un renversement de perspective : la fragmentation géopolitique n'est plus seulement un risque à couvrir, c'est un marché à créer. Cette conversion de la contrainte en opportunité constitue peut-être la tendance stratégique la plus significative de la période.

Dans le secteur des semi-conducteurs, ASML en offre une illustration. L'entreprise néerlandaise, dont les machines de lithographie sont indispensables à la fabrication des puces les plus avancées, se trouve au cœur des tensions géopolitiques entre les États-Unis, l'Europe et la Chine. Mais elle lit ces tensions non comme une menace pour ses marchés, mais comme un puissant catalyseur d'investissements dans de nouvelles régions : à mesure que les gouvernements reconnaissent le caractère stratégique de la fabrication de semi-conducteurs, les *Chips Acts* américain et européen incitent leurs clients à construire de nouvelles usines sur leurs territoires respectifs<sup>108</sup>.

Texas Instruments tire une logique similaire jusqu'à son terme commercial. En internalisant l'essentiel de sa production et en consolidant ses technologies de fabrication sur le sol américain, l'entreprise ne se contente pas de réduire son exposition aux risques géopolitiques : elle transforme cette résilience en argument central, en offrant à ses clients une

---

106. Verizon, Rapport annuel 2024 p. 10 : « The FCC is also addressing the use by American companies of equipment produced by certain companies deemed to cause potential national security risks. »

107. Cisco, Rapport annuel 2024, p. 8 : « We are subject to numerous regulations and laws in the United States and abroad that involve matters central to our business. Many of these regulations and laws are evolving and their applicability and scope, as interpreted by courts and regulators, remain uncertain. These regulations and laws involve a variety of matters including privacy, data protection and personal information, cybersecurity, operational resilience, AI, tax, trade, encryption technology, environmental sustainability (including climate change), human rights, product certification, and national security. »

108. ASML, Rapport annuel 2024, p.34 : « As governments increasingly see semiconductor manufacturing as strategically significant, chips acts are incentivizing our customers to build manufacturing facilities in the US, Europe and Asia. »

« capacité géopolitiquement fiable<sup>109</sup> ». Dans un monde où la sécurité des approvisionnements est devenue une préoccupation de premier ordre pour les industriels, cette proposition de valeur dépasse la simple qualité technique, elle répond à une anxiété stratégique. La géopolitique crée ici une prime à la proximité au sens propre comme au sens figuré : la « distance géopolitique » entre partenaires commerciaux, calculée à partir de leurs positions diplomatiques, s'est contractée depuis 2017 au sein des blocs qui se consolident<sup>110</sup>, et c'est précisément dans cet espace resserré que Texas Instruments construit son avantage.

Pour les grands acteurs du *cloud* et des services numériques, le vecteur d'opportunité est différent mais tout aussi structurant : c'est la fragmentation réglementaire elle-même qui génère de nouveaux marchés. Les exigences croissantes de localisation des données, de résilience numérique et de souveraineté informatique imposées par les gouvernements – en Europe *via* le RGPD et le *Data Act*, aux États-Unis *via* les réglementations sectorielles, en Asie *via* des législations nationales de plus en plus strictes – auraient pu être vécues comme autant de contraintes opérationnelles. Microsoft a choisi d'en faire un produit. L'entreprise investit massivement dans des solutions de « *cloud* souverain<sup>111</sup> » spécifiquement conçues pour répondre aux exigences de résidence des données des gouvernements et des industries à travers le monde. Ce faisant, elle ne subit pas la fragmentation réglementaire : elle l'anticipe, la structure en offres commerciales différenciées et en fait un avantage concurrentiel.

Ce que révèle cette capacité à transformer la contrainte géopolitique en opportunité, c'est une évolution profonde de la relation entre les grandes entreprises technologiques et les États. Là où les entreprises énergétiques négocient l'accès aux ressources et les entreprises financières négocient l'accès aux marchés de capitaux, les entreprises technologiques négocient désormais l'accès aux données, aux infrastructures numériques et aux écosystèmes d'innovation, des actifs dont les États prennent désormais conscience de la valeur stratégique. Cette prise de conscience crée une interdépendance nouvelle : les États ont besoin des capacités technologiques privées pour assurer leur souveraineté numérique ; les entreprises ont besoin des commandes publiques et des cadres réglementaires favorables pour financer leurs investissements colossaux. Le risque géopolitique déplace l'espace de négociation entre le souverain et le marchand.

---

109. Texas Instruments, Rapport annuel 2024, p. 6.

110. Direction générale du Trésor, *Quelle fragmentation géopolitique des échanges ?* Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, 2024, disponible sur : [www.tresor.economie.gouv.fr](http://www.tresor.economie.gouv.fr).

111. Microsoft, Rapport annuel 2024, p. 3 : « We are also driving and benefiting from compounding improvements in silicon, systems, and models to improve performance and efficiency. And we continue to invest in sovereign cloud offerings to meet the unique data residency needs of governments and industries worldwide. »

# Conclusion

L'économie mondiale voit le principe d'efficience remis en cause par celui de résilience. La mondialisation post-1991 a consisté à intensifier, coûte que coûte, le commerce international en rendant les organisations plus performantes en ce sens. Comme le reconnaît un ancien consultant en stratégie reconverti dans l'investissement, il s'agissait fondamentalement de « maximiser la géopolitique<sup>112</sup> ». Désormais, les organisations doivent s'employer à le maîtriser autant que possible. Or, l'analyse transversale des rapports d'activité conduit à un enseignement central : le risque géopolitique n'est pas une variable exogène et uniforme, mais une construction dont l'interprétation dépend d'une double géographie. Celle des centres de décision d'abord, qui ancre chaque organisation dans un cadre national et idéologique au moment où la « sécurité économique » est redevenue une priorité structurante aux États-Unis, en Chine et, dans une moindre mesure, en Europe et en Inde. Celle des opérations, des expositions et de la composition de l'actionnariat ensuite, qui détermine la nature concrète des vulnérabilités. C'est à l'intersection de ces deux géographies que se forme la perception du risque, et c'est là que les approches divergent le plus nettement entre les entreprises. De ce point de vue, l'analyse mériterait d'être prolongée par des monographies, lesquelles dépendent de l'accès aux données.

Les entreprises américaines, fortes de leur poids systémique, continuent d'imposer une lecture globale dans laquelle le risque géopolitique est avant tout perçu comme une menace à leur hégémonie et à la sécurité nationale. Les entreprises européennes privilégient la stabilité juridique et la résilience des chaînes d'approvisionnement, ce qui reflète des économies davantage exposées aux ruptures d'interdépendance. Les entreprises chinoises, alignées sur les priorités du Parti communiste, interprètent les tensions internationales comme des obstacles à leur expansion et cherchent à contourner les barrières imposées par les puissances concurrentes. Les entreprises indiennes, enfin, maintiennent un discours de mondialisation ouverte, cohérent avec leur trajectoire de développement. Dans chaque cas, c'est bien le secteur qui détermine *ce que* l'on craint, et la géographie qui explique *pourquoi* et *comment* ce risque est formulé.

Un deuxième enseignement mérite d'être souligné, car il traverse l'ensemble du corpus étudié : le décalage persistant entre la temporalité du risque géopolitique et celle du risque climatique. Le premier est traité comme une urgence opérationnelle, avec un horizon de court terme qui appelle des réponses immédiates en matière de gouvernance et d'allocation des

---

112. Entretien avec les auteurs, avril 2026.

ressources. Le second, bien qu'identifié comme matériel et structurant, reste majoritairement renvoyé au long terme (horizon 2050, trajectoires net-zéro), ce qui tend à en diluer la prise en charge concrète dans les cycles de décision annuels. Cette asymétrie temporelle constitue en elle-même un risque : elle expose les organisations à des ajustements brutaux lorsque les effets du changement climatique s'imposent à un rythme que les modèles de long terme n'avaient pas anticipé<sup>113</sup>.

Un troisième enseignement est en train d'émerger, et les éditions 2025 des rapports d'activité en portent déjà la trace : celui de l'intelligence artificielle. Le P.-D.G. de Wells Fargo affirme que « l'IA sera probablement le développement le plus percutant dont nous serons témoins au cours de notre vie<sup>114</sup> » ; NVIDIA y annonce une « nouvelle révolution industrielle<sup>115</sup> » ; Amazon convoque la métaphore de l'électricité pour en mesurer la portée<sup>116</sup> ; et Adobe y voit une « opportunité générationnelle pour servir un univers de clients de plus en plus large et diversifié<sup>117</sup> ».

Ces déclarations ne sont pas que des postures prospectives : elles s'ancrent dans des réalités opérationnelles déjà mesurables. Chevron s'appuie sur une plateforme d'IA générative interne capable de transformer des masses de données souterraines en « informations utiles en quelques secondes<sup>118</sup> » pour l'exploration pétrolière. ICBC a lancé son plan d'action « AI+ », avec des « employés numériques IA gérant la charge de travail de

---

113. N. F. Rahim, Z. Sulong, M. Abdullah et G. M. Wali Ullah, « Geopolitical Risk and Firm Climate Change Risk », *Finance Research Letters*, vol. 85, 2025, article 108212.

114. Wells Fargo, Rapport annuel 2025, p. 7 : « Not to be dramatic, but AI will probably be the most impactful development that we will witness in our lifetime. The opportunities seem endless as you think about how models and agents will continue to consume data and improve their ability to analyze, draw conclusions, create, and reason. The limitations regarding their future capabilities remain uncertain. I am not going to attempt to predict the impact more broadly outside of businesses, though it will be significant and carries risks and unknowns that need to be carefully navigated. »

115. NVIDIA, Rapport annuel 2025, p. 2 : « We're entering a new industrial revolution. This time, intelligence is the product. Generative and agentic AI generate, reason, and act. Like electricity, intelligence is becoming a ubiquitous utility. Nations are building AI infrastructure, and NVIDIA powers this transformation. We're not just advancing AI. We're building the infrastructure of intelligence, turning computing into a generative force for every industry. »

116. Amazon, Annual Report 2025 p. 5 : « *We have never seen a technology more quickly adopted than AI.* When ChatGPT launched in November 2022, it reached 100 million users in two months—four times faster than TikTok and 15 times faster than Instagram (ChatGPT already has over 900 million weekly active users). Both OpenAI and Anthropic have revenue run rates reportedly approaching \$30 billion. These are breathtaking numbers for companies this soon after their commercial launches. When Edison opened his first commercial power station in 1882, most people understood it as a better way to light a room. What they couldn't see was that electricity would eventually reorganize every factory, home, and industry on Earth. AI may have a comparable impact. The difference is that electricity took 40 years to get where it was going. AI appears to be moving ten times faster. »

117. Adobe, Rapport annuel 2025, p. 5 : « AI represents a generational opportunity to serve an increasingly large and diverse customer universe. Adobe's approach to AI is rooted in the belief that creativity is a uniquely human trait – and that AI has the power to assist and amplify human ingenuity and enhance productivity. »

118. Chevron Corporation, Rapport annuel 2025, p. 10 : « One example is the development of an in-house generative AI platform, where massive amounts of subsurface data collected over nearly a century can be transformed into useful insights in just seconds, radically improving the speed and quality of exploration decision-making. »

55 000 personnes par an<sup>119</sup> ». Saudi Aramco a multiplié par dix sa capacité de calcul IA en 2025<sup>120</sup>, tandis qu'ASML observe une demande « nouvelle et significative » pour l'IA alimenter l'augmentation de la capacité de l'ensemble de sa base de clients depuis la fin de 2025. Ce déploiement massif et transversal signale que l'IA est désormais intégrée comme une infrastructure stratégique.

Cette puissance appelée à redistribuer les positions concurrentielles entre entreprises, entre secteurs et entre puissances n'est cependant pas sans revers. Les rapports annuels ne cachent pas les risques : hallucinations des modèles, biais dans les jeux de données d'entraînement, dépendance accrue à des fournisseurs de puces. Mais c'est la dimension énergétique qui cristallise les inquiétudes les plus concrètes. ASML prévient que si l'industrie n'agit pas, les émissions liées à la production de semi-conducteurs pourraient être multipliées par quatre d'ici 2030 sous l'effet de la croissance de l'IA<sup>121</sup>. La montée en puissance de l'IA aggrave la compétition géopolitique pour les infrastructures de calcul, et pèse simultanément sur les engagements climatiques.

À la double géographie qui structure aujourd'hui la perception du risque géopolitique pourrait ainsi s'ajouter une troisième dimension : la place occupée par chaque entreprise dans la nouvelle hiérarchie de l'intelligence artificielle. Celle-ci ne sera pas neutre : elle épousera, tout en les amplifiant, les fractures déjà à l'œuvre entre puissances, entre secteurs et entre modèles de gouvernance.

---

119. ICBC, Rapport annuel 2025, p. 14 : « The "AI+" Action Plan was carried out, with AI digital employees handling the workloads of 55 thousand persons a year. We had the most monthly active users ("MAUs") of mobile banking in the industry and became the first financial institution to be certified for the highest level of the Financial Digital Transformation Maturity Model (FDMM) Assessment. »

120. Aramco, Rapport annuel 2025, p. 9 : « We also made significant progress in scaling our artificial intelligence capabilities, including several strategic investments and a major leap in computing capacity. In October, we signed a non-binding term sheet with the Public Investment Fund (PIF) to acquire a significant minority equity stake in HUMAIN, a PIF company, to unlock new value creation opportunities in the high-growth industrial AI sector. The proposed plan would unify certain AI assets, capabilities, and talent of PIF and Aramco to enable the rapid scaling of HUMAIN and its operations. »

121. ASML, Rapport annuel 2025, p. 10 : « AI growth fuels concerns related to energy consumption by data centers. Global electricity supply is projected to grow over the next 10 years, but if we extrapolate the current data on energy demand from leading-edge AI models, that is not fast enough. To address this, there will need to be both more efficient AI models and improved semiconductors. If we do not act together as an industry, emissions from the production of semiconductors are forecast to increase by a factor of four by 2030. This is one of the key challenges ASML and the industry as a whole have to face, and with urgency. »

# Annexes

	Technologie	Finance & Banque	Énergie & Industrie	Pharmaceutique
États-Unis	Contrôles à l'exportation excluant les entreprises US du marché chinois ; découplage technologique et réglementaire ; cyberattaques.	Préservation de l'hégémonie américaine ; utilisation des sanctions OFAC comme outil central ; cyberattaques sur les infrastructures de paiement.	Expropriation d'actifs et renégociation unilatérale des contrats ; lien direct entre énergie et géopolitique (Chevron, ExxonMobil) ; sanctions commerciales affectant la demande pétrolière.	BIOSECURE Act (déc. 2025) interdisant les contrats avec des sociétés biotechnologiques chinoises ; dépendance aux principes actifs asiatiques ; risque pandémique systémique réintégré.
Europe	Souveraineté technologique et crainte d'un écosystème découplé ; conflits entre réglementations européennes et américaines.	Menaces du populisme et du protectionnisme contre l'État de droit.	Volatilité des prix de l'énergie et rupture des chaînes d'approvisionnement.	Érosion de l'État de droit et montée du protectionnisme menaçant la propriété intellectuelle, condition sine qua non de l'investissement en R&D de long terme.
Chine	Menaces sur la modernisation des infrastructures dues au de-risking ; restrictions sur les semi-conducteurs.	Unilatéralisme et protectionnisme freinant la croissance ; risque d'exclusion du réseau SWIFT.	Sécurité des projets des Routes de la Soie ; restrictions à l'importation et à l'exportation.	Cible des restrictions du BIOSECURE Act ; pression sur les partenariats avec les big pharma américaines ; opportunité d'autonomisation en R&D biopharmaceutique.
Inde	Bénéficiaire du déplacement des chaînes de valeur hors de Chine ; fort marché domestique comme amortisseur des chocs externes.	Tensions sino-américaines comme opportunité d'attractivité des flux d'investissement ; recherche d'alternatives au dollar ; multi-alignement préservant l'accès aux marchés de capitaux occidentaux.	Recomposition énergétique mondiale en opportunité de transformation deep-tech ; dépendance au pétrole russe.	Secteur en expansion porté par la demande domestique ; Inde 1er producteur mondial de génériques ; exposition aux restrictions américaines sur les API chinois transitant par l'Inde.
Arabie Saoudite	Dépendance aux importations technologiques ; Vision 2030 accélère les partenariats avec des acteurs américains et asiatiques.	Sécurité des flux pétroliers comme priorité systémique ; risque de réallocation des capitaux vers les énergies renouvelables ; exposition aux sanctions.	Instabilité MENA, menaces sur le détroit d'Ormuz et la mer Rouge comme risques opérationnels majeurs ; capacité de 12 Mb/j comme option d'approvisionnement alternatif mondial.	Dépendance structurelle aux importations de médicaments.

## Les 100 premières entreprises mondiales par capitalisation boursière

Rang	Entreprise	Pays	Secteur	Capitalisation boursière (Mds \$)
1	Apple Inc.	États-Unis	Technology	3 337
2	Microsoft Corporation	États-Unis	Technologie	2 791
3	NVIDIA Corporation	États-Unis	Technologie	2 644
4	Amazon.com, Inc.	États-Unis	Consommation	2 016
5	Alphabet Inc.	États-Unis	Services de communication	1 894
6	Saudi Arabian Oil Company	Arabie saoudite	Énergie	1 726
7	Meta Platforms, Inc.	États-Unis	Services de communication	1 460
8	Berkshire Hathaway Inc	États-Unis	Finance	1 149
9	Tesla, Inc.	États-Unis	Consommation	834
10	Broadcom Inc.	États-Unis	Technologie	787
11	Eli Lilly and Company	États-Unis	Santé	742
12	Taiwan Semiconductor (TSMC)	Taiwan	Technologie	709
13	Walmart Inc.	États-Unis	Biens de consommation courante	704
14	JPMorgan Chase & Co.	États-Unis	Finance	686
15	Visa Inc.	États-Unis	Finance	685
16	Tencent Holdings Limited	Chine	Services de communication	578
17	Exxon Mobil Corporation	États-Unis	Énergie	516
18	Mastercard Incorporated	États-Unis	Finance	501
19	UnitedHealth Group Inc.	États-Unis	Santé	479
20	Costco Wholesale Corp.	États-Unis	Biens de consommation courante	420

Rang	Entreprise	Pays	Secteur	Capitalisation boursière (Mds \$)
21	Johnson & Johnson	États-Unis	Santé	400
22	Procter & Gamble Company	États-Unis	Biens de consommation courante	400
23	Netflix, Inc.	États-Unis	Services de communication	399
24	Oracle Corporation	États-Unis	Technologie	392
25	AbbVie Inc.	États-Unis	Santé	371
26	The Home Depot, Inc.	États-Unis	Consommation	364
27	Industrial and Commercial Bank of China	Chine	Finance	318
28	Bank of America Corp.	États-Unis	Finance	317
29	LVMH Moët Hennessy	France	Consommation	309
30	The Coca-Cola Company	États-Unis	Biens de consommation courante	308
31	SAP SE	Allemagne	Technologie	308
32	T-Mobile US, Inc.	États-Unis	Services de communication	305
33	Novo Nordisk A/S	Danemark	Santé	302
34	Alibaba Group Holding Limited	Chine	Consommation	299
35	Chevron Corporation	États-Unis	Énergie	295
36	Hermès International	France	Consommation	273
37	Kweichow Moutai Co., Ltd.	Chine	Biens de consommation courante	270
38	Roche Holding AG	Suisse	Santé	263
39	Nestlé S.A.	Suisse	Biens de consommation courante	260
40	Samsung Electronics Co., Ltd.	Corée du Sud	Technologie	258

41	Salesforce, Inc.	États-Unis	Technologie	258
42	ASML Holding N.V.	Pays-Bas	Technologie	258
43	Philip Morris International Inc.	États-Unis	Biens de consommation courante	247
44	Agricultural Bank of China	Chine	Finance	246
45	Cisco Systems, Inc.	États-Unis	Technologie	246
46	International Holding Company	Émirats arabes unis	Industrie	239
47	China Mobile Limited	Hong Kong	Services de communication	235
48	Wells Fargo & Company	États-Unis	Finance	234
49	IBM Corporation	États-Unis	Technologie	231
50	Abbott Laboratories	États-Unis	Santé	230
51	Toyota Motor Corporation	Japon	Consommation	228
52	Merck & Co., Inc.	Allemagne	Santé	227
53	AstraZeneca PLC	Royaume-Uni	Santé	225
54	China Construction Bank Corp.	Chine	Finance	224
55	McDonald's Corporation	États-Unis	Consommation	223
56	Shell plc	Royaume-Uni	Énergie	221
57	Linde plc	Royaume-Uni	Matériaux	220
58	General Electric Company	États-Unis	Industrie	213
59	Bank of China Limited	Chine	Finance	213
60	Novartis AG	Suisse	Santé	210

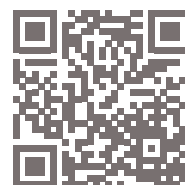
Rang	Entreprise	Pays	Secteur	Capitalisation boursière (Mds \$)
62	AT&T Inc.	États-Unis	Services de communication	203
63	PetroChina Company Limited	Chine	Énergie	200
64	HSBC Holdings plc	Royaume-Uni	Finance	199
65	L'Oréal S.A.	France	Consommation	198
66	Palantir Technologies Inc.	États-Unis	Technologie	198
67	Accenture plc	Irlande	Technologie	195
68	Verizon Communications Inc.	États-Unis	Services de communication	191
69	Reliance Industries Limited	Inde	Énergie	190
70	American Express Company	États-Unis	Finance	189
71	Morgan Stanley	États-Unis	Finance	188
72	Thermo Fisher Scientific Inc.	États-Unis	Santé	188
73	Deutsche Telekom AG	Allemagne	Services de communication	181
74	Siemens AG	Allemagne	Industrie	179
75	The Walt Disney Company	États-Unis	Services de communication	178
76	Intuitive Surgical, Inc.	États-Unis	Santé	177
77	Goldman Sachs Group, Inc.	États-Unis	Finance	177
78	RTX Corporation	États-Unis	Industrie	177
79	Intuit Inc.	États-Unis	Technologie	172
80	QUALCOMM Incorporated	États-Unis	Technologie	170

Rang	Entreprise	Pays	Secteur	Capitalisation boursière (Mds \$)
81	Amgen Inc.	États-Unis	Santé	167
82	Advanced Micro Devices, Inc.	États-Unis	Technologie	166
83	The Progressive Corporation	États-Unis	Finance	166
84	PDD Holdings Inc.	Irlande	Consommation	164
85	ServiceNow, Inc.	États-Unis	Technologie	164
86	HDFC Bank Limited	Inde	Finance	164
87	Texas Instruments Inc.	États-Unis	Technologie	164
88	Adobe Inc.	États-Unis	Technologie	163
89	Royal Bank of Canada	Canada	Finance	159
90	Xiaomi Corporation	Chine	Technologie	159
91	Caterpillar Inc.	États-Unis	Industrie	158
92	Commonwealth Bank of Australia	Australie	Finance	157
93	S&P Global Inc.	États-Unis	Finance	156
94	BYD Company Limited	Chine	Consommation	155
95	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japon	Finance	155
96	Inditex	Espagne	Consommation	154
97	CATL	Chine	Industrie	153
98	Tata Consultancy Services	Inde	Technologie	153
99	Uber Technologies, Inc.	États-Unis	Industrie	152
100	Sony Group Corporation	Japon	Consommation	152

\*as of March 31, 2025

Tableau: Ifri • Source: PwC • Créé avec Datawrapper





27 rue de la Procession 75740 Paris cedex 15 – France

Ifri.org