

Renforcer la réglementation de la finance durable sur les marchés financiers suisses : Résumé destiné aux décideurs politiques



Renforcer la réglementation de la finance durable sur les marchés financiers suisses : résumé destiné aux décideurs politiques

Résumé du [White Paper 3](#) - série E4S sur la réglementation de la finance durable

Jean-Luc Chenaux,¹ Edoardo Chiarotti,^{1,2} Jean-Pierre Danthine,^{2,3} Alisa Gessler,^{1,2}
Florence Hugard^{1,2} et Manon Schläpfer¹

Juillet 2023

© Enterprise for Society (E4S) Center, 2023

Remerciements à Yvonne Lenoir-Gehl, Jean-Samuel Hofmann, Michel Jaccard et Juan Lopez-Villarejo pour la relecture, à Jordane Widmer pour la conception graphique ainsi qu'au service de langues de Pictet pour la traduction. Nous remercions également nos partenaires Marc Briol (Pictet), Marie-Laure Schaufelberger (Pictet), Laure Castella (Retraites Populaires) et Jean-Christophe Van Tilborgh (Retraites Populaires) pour les discussions instructives.

Enterprise for Society (E4S) est une joint-venture de l'Université de Lausanne à travers sa faculté des Hautes Études Commerciales (UNIL-HEC), de l'Institute for Management Development (IMD) et de l'École Polytechnique Fédérale de Lausanne (EPFL), sous l'égide du Collège de Management de la Technologie, dont la mission est de mener la transition vers une économie plus résiliente, durable et inclusive. E4S s'engage à former la prochaine génération de dirigeants, à inspirer la transformation économique et sociale ainsi qu'à promouvoir le changement en consolidant les start-ups et en stimulant l'innovation.

Affiliations des auteurs :

¹ Université de Lausanne (UNIL)

² Enterprise for Society Center (E4S)

³ École Polytechnique Fédérale de Lausanne (EPFL)

⁴ International Institute for Management Development (IMD)

1 INTRODUCTION

Ce résumé à l'intention des décideurs politiques présente les principales conclusions d'un projet de recherche d'un an axé sur les acteurs des marchés financiers [1] et réalisé par le Centre Enterprise for Society (E4S), une coentreprise entre l'Université de Lausanne et sa faculté de gestion et d'économie (UNIL-HEC), l'Institute for Management Development (IMD) et l'Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne (EPFL).

Les recommandations pour les décideurs politiques suisses visent à améliorer de manière sélective le cadre réglementaire afin de faire de la Suisse un leader de la finance durable, conformément à l'agenda fixé par le Conseil fédéral [2], et aux engagements pris par la Suisse dans le cadre des accords de Paris et de Kunming-Montréal [3], [4]. Cela implique notamment

- Améliorer la transparence sur la durabilité des produits financiers par la divulgation (section 2), en mettant l'accent sur l'interopérabilité (2.1), la disponibilité des données (2.2) et les

informations utiles à la prise de décision (2.3);

- la classification des produits en fonction de leurs caractéristiques de durabilité (section 3) par le biais de règles relatives aux noms et labels des fonds (3.1), à savoir une définition des produits durables et l'introduction de catégories d'impact et de transition, ainsi que la promotion d'obligations liées à la durabilité (3.2);
- et l'intégration des préférences des clients dans les services de conseil et la prise de décision en matière d'investissement (section 4).

L'analyse détaillée des réglementations suisses et internationales sur lesquelles ces recommandations sont basées et auxquelles elles se réfèrent, peut être consultée dans le rapport sous-jacent [1]. Ces idées théoriques doivent être vérifiées et discutées avec les praticiens avant d'élaborer les politiques correspondantes. Une analyse à venir complétera ces recommandations avec les opinions d'experts du marché et de la politique.

2 AMELIORER LA TRANSPARENCE QUANT A LA DURABILITE DES PRODUITS FINANCIERS

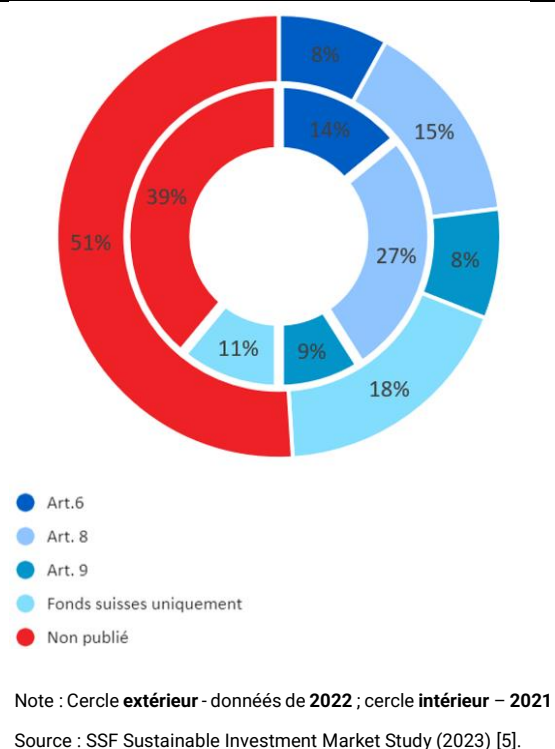
Malgré la dynamique et la tradition réglementaire subsidiaire de la Suisse, une marge permet d'améliorer le cadre suisse relatif aux publications de durabilité fournies par les acteurs du marché financier, à la lumière des développements à l'étranger. Les recommandations adressées au régulateur suisse comprennent (1) la prise en compte de l'interopérabilité des cadres de publication entre les juridictions (Section 2.1), (2) la garantie de la disponibilité des données relatives aux entreprises bénéficiaires (Section 2.2), et (3) l'exigence de transparence concernant les informations utiles à la prise de décision (Section 2.3). Une analyse à venir complétera ces recommandations à travers les avis d'experts du marché et de la politique.

2.1 PRISE EN COMPTE DE L'INTEROPERABILITE DES CADRES DE PUBLICATION

Le régulateur suisse devrait se concentrer sur l'interopérabilité avec d'autres juridictions. Les entreprises financières suisses qui relèvent du cadre suisse relatif à la publication d'informations de durabilité sont susceptibles d'être soumises à des réglementations semblables dans d'autres juridictions. Deux tiers des banques et gestionnaires d'actifs suisses ont l'obligation légale de se conformer au règlement de l'UE mais seuls quelques rares établissements publient des informations en vertu des articles 6, 8 et 9 du SFDR (Figure 1) [5, p. 46].¹ En élaborant son cadre [1, Sect. 2.3.2.1], le régulateur suisse doit donc

trouver un équilibre entre ses objectifs concernant les exigences de publication et les obligations découlant du SFDR ainsi que de la proposition de la SEC. Il devrait également tenir compte des développements d'autres marchés pertinents pour la Suisse, tout en demeurant adapté aux acteurs du marché suisse.

Figure 1 : Classification des fonds basée sur le SFDR de l'UE par les gestionnaires d'actifs suisses (en % des actifs sous gestion ; n=44)



Nous pourrions par ex. imaginer un cadre à conformité substituée avec d'autres

passivement des clients sur le sol européen ne sont pas soumis à la réglementation européenne. La distinction entre activité commerciale passive et active est toutefois difficile à prouver dans la pratique et peut représenter un risque juridique pour les entreprises suisses [6, Paragr. 54 and references]; [7, p. 15], [8, p. 205], [9, p. 5].

¹ Les institutions financières suisses agissant dans l'UE, c'est-à-dire celles qui ont une filiale, cherchent activement des clients, commercialisent ou gèrent un produit financier dans l'UE, sont tenues d'effectuer des déclarations en vertu du SFDR. Les acteurs du marché financier qui cherchent

juridictions, en particulier l'UE.² Les acteurs du marché financier suisse soumis à des exigences de publication dans l'UE et en Suisse pourraient choisir de se conformer au cadre de publication de l'UE et, dès lors, automatiquement à celui de la Suisse. Cette approche serait particulièrement avantageuse pour les grands gestionnaires d'actifs risquant d'être soumis à une double charge de reporting.^{3,4} Pour les petits acteurs des marchés financiers qui ne sont pas exposés à d'autres juridictions, le système idéal consisterait en une norme de publication locale simplifiée, compatible avec les exigences de publication internationales, telles que prévues par le SFDR ou la proposition de la SEC (dans l'hypothèse où elle est adoptée), afin d'éviter que les données de publication puissent être utilisées tout au long de la chaîne d'approvisionnement.

2.2 GARANTIR LA DISPONIBILITE DES DONNEES RELATIVES AUX ENTREPRISES BENEFICIAIRES

Le régulateur suisse devrait aligner les chronologies et champs d'application des obligations de reporting des entreprises bénéficiaires et celles des acteurs du marché financier. Il devrait en particulier veiller à ce que les données relatives aux sociétés bénéficiaires soient disponibles pour les acteurs du marché financier au moment de leur propre obligation de reporting. Cela permettrait d'éviter la situation

actuellement observée au sein de l'UE, où des difficultés de reporting dans le cadre du SFDR existeront jusqu'à l'application complète de la CSRD. Même après l'application intégrale de la CSRD, des incertitudes subsistent quant à l'adéquation entre les informations requises des acteurs du marché financier et celles publiées par les entreprises. Des recommandations relatives aux obligations de reporting des entreprises ont été proposées dans les travaux antérieurs [12].

Le régulateur devrait également envisager une approche pour les fonds privés, pour lesquels les données concernant les entreprises bénéficiaires sont plus difficiles d'accès et dont la durabilité ne fait pas toujours partie des priorités. Ci-dessous figurent deux exemples d'outils qui pourraient aider les investisseurs à recueillir des informations sur les entreprises dans lesquelles ils investissent.

La Legal Innovation for Sustainable Investments Foundation (LISI Foundation) a créé l'Impact Term Sheet Template, un modèle juridique open-source pour les investissements directs en actions émis par une entreprise à l'intention d'investisseurs en échange d'un financement de la croissance [13]. L'Annexe 2 de la fiche d'impact propose des exigences de reporting transparentes et harmonisées lors de la conclusion d'un accord d'investissement.

² Le Royaume-Uni et Singapour pourraient également constituer des sources d'inspiration, compte tenu des similitudes de marché ou de leur relation avec l'UE. La Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni a récemment proposé des exigences relatives à la publication de durabilité (Sustainability Disclosure Requirements ou SDR) ainsi que des labels d'investissement, dans l'intention d'empêcher l'écoblanchiment et d'aider les investisseurs à s'orienter plus aisément sur le marché des produits durables, notamment par le biais d'une labélisation explicite assortie d'une supervision. Bien que ce système et l'intention de la FCA diffèrent des approches européenne et américaine, la FCA « s'efforce de maintenir la cohérence entre [ses] propositions, les exigences du SFDR et les propositions de la SEC » [10]. Singapour envisage

d'accepter explicitement les publications de l'UE sous forme d'alternative avancée [11].

³ La Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni a récemment proposé des exigences relatives à la publication de durabilité (Sustainability Disclosure Requirements ou SDR) ainsi que des labels d'investissement, dans l'intention d'empêcher l'écoblanchiment et d'aider les investisseurs à s'orienter plus aisément sur le marché des produits durables, notamment par le biais d'une labélisation explicite assortie d'une supervision. Bien que ce système et l'intention de la FCA diffèrent des approches européenne et américaine, la FCA « s'efforce de maintenir la cohérence entre [ses] propositions, les exigences du SFDR et les propositions de la SEC » [10].

⁴ Singapour envisage d'accepter explicitement les publications de l'UE sous forme d'alternative avancée [11].

Levo est un outil en ligne permettant aux startups et PME d'évaluer, de contrôler et d'améliorer leur durabilité et leur impact.

Le tableau de bord de Levo offre aux investisseurs une vue d'ensemble en temps réel du statut de durabilité des entreprises qu'ils soutiennent. Cette fonction facilite le reporting en permettant aux investisseurs de visualiser la durabilité de leur portefeuille et de suivre ses progrès [14].

À plus grande échelle, les régulateurs suisses devraient encourager davantage les entreprises suisses à soutenir le Net-Zero Public Data Utility (NZPDU) et suivre de près la mise en place du point d'accès unique européen (ESAP). En juin 2023, les principales institutions financières suisses ont accepté de tester la plateforme NZPDU, qui est administrée par Climate Data Steering Committee (CDSC), une organisation internationale et multipartite. Cette plateforme regroupe les données des entreprises sur les émissions de Scope 1, 2 et 3, ainsi que les objectifs de réduction des émissions, qui peuvent être consultés librement [15]. En outre, l'Union européenne a provisoirement approuvé la plateforme ESAP en mai 2023, et publiera toutes les informations financières et liées à la durabilité des entreprises de l'UE et des produits d'investissement de l'UE d'ici l'été 2027 [16].

2.3 EXIGER DE LA TRANSPARENCE DES INFORMATIONS UTILES A LA PRISE DE DECISION

La Suisse peut apprendre d'autres juridictions comment établir la transparence des informations utiles à la prise de décision⁵ et instaurer la confiance dans le marché, tout en équilibrant les contraintes des participants au marché financier. Parmi les pistes à explorer, citons (1) l'établissement

d'exigences de publication sur la durabilité pour tout type de fonds au niveau du produit et du fournisseur, (2) l'élaboration d'exigences de publication scientifiques, (3) l'examen des publications concernant la politique d'engagement dans son cadre réglementaire et (4) l'aide à l'établissement de la transparence sur le potentiel de transition des investissements qui ne sont pas nécessairement attendus dans les produits de finance durable. Ces derniers éléments seraient particulièrement pertinents si le régulateur suisse devait fixer une catégorie d'impact et une catégorie de transition comme décrit à la [Section 3.1.2.](#)

Exigences de publication générales pour tous les fonds. Tous les types de fonds doivent publier des informations relatives à la durabilité car ces informations s'ajoutent d'une importance relative financière pour la prise de décision d'investissement, que les facteurs de durabilité fassent ou non partie de la stratégie d'investissement, comme le prévoit le SFDR [1, Sect. 2.1.1]. Le cadre de publication suisse devrait en outre tenir compte des publications au niveau du fournisseur et du produit car elles sont toutes deux pertinentes pour l'investisseur lorsqu'il choisit un produit. L'autoréglementation de l'AMAS [1, Append. 3], qui s'applique uniquement à ses membres et adhérents, prend en compte ces deux dimensions mais n'exige pas de publications liées à la durabilité pour tous les produits financiers, uniquement pour les produits financiers durables. La reconnaissance de cette autoréglementation comme norme minimale par la FINMA pourrait diffuser ces exigences dans le secteur suisse (Kasten 1).

Publications concernant les indicateurs scientifiques. Les produits financiers ayant des objectifs déclarés en matière

⁵ Les informations utiles à la prise de décision sur la durabilité des produits financiers devraient suivre des concepts semblables à ceux du reporting financier : les informations

publiées au sujet du produit doivent être pertinentes pour la décision d'investissement du client, comparables à d'autres produits, vérifiables et compréhensibles pour le client [17].

d'impact environnementale devraient publier leurs indicateurs scientifiques, car ils permettent de suivre la réalisation de l'impact environnementale. L'UE a inclus cette spécificité aux publications liées à la taxonomie : les acteurs du marché financiers doivent publier la contribution de leurs produits financiers aux indicateurs et seuils scientifiques et alignés sur l'Accord de Paris, tels que définis par l'examen technique [1, Append. 2]. La Proposal for Enhanced Disclosures de la SEC réclame également des exigences supplémentaires pour les fonds axés sur l'ESG [1, Sect. 2.2 et tableau 1], bien qu'elles semblent jusqu'à présent beaucoup moins étendues que les exigences de l'UE. En Suisse, les Swiss Climate Scores récemment introduits et inspirés de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) pourraient jouer ce rôle dans l'hypothèse où ils sont requis pour les produits financiers ayant des objectifs d'impact environnementale et en particulier où ils sont conformes aux exigences d'autres juridictions [1, Sect. 2.3.1].⁶ Ils demeurent facultatifs à ce jour, comportent toujours des limites⁷ et adoptent une approche différente que la SFDR, orientée vers le climat.

Publications concernant la politique d'engagement et les résultats. Les produits financiers qui font la promotion d'un objectif transitoire doivent publier leur politique d'engagement et leurs résultats. Un cadre de publication suisse devrait inclure des obligations relatives à l'actionnariat actif, vu son potentiel d'impact et sa prédominance dans les stratégies d'investissement durable – comme souligné par le Conseil fédéral [20]. Ces considérations devraient

se concentrer sur les stratégies d'engagement et leurs spécificités mais aussi sur les résultats des activités d'engagement [21]. De telles publications, y compris la procédure d'escalade en cas d'engagement infructueux, sont particulièrement importantes pour les entreprises ciblées pour leur potentiel de transition, afin de s'assurer que les promesses sont tenues.

Publications concernant les investissements inattendus dans des produits durables. Les produits financiers affichant des caractéristiques de durabilité devraient divulguer les investissements du portefeuille susceptibles d'être perçus comme non durables mais faisant partie d'une stratégie de transition. À l'instar de la consultation de la FCA britannique [10], les régulateurs suisses pourraient également envisager d'exiger des informations sur les « investissements inattendus », c'est-à-dire les investissements qui ne sont généralement pas associés à des objectifs de durabilité, tels que les entreprises actives dans le domaine des combustibles fossiles. Les obligations de publication pourraient inclure le type d'investissement en question, par exemple son secteur, et une explication quant à la raison de sa présence dans le produit financier. Ce type de publication contribuerait à instaurer la confiance et à accroître la transparence du produit, en évitant que les investisseurs finaux n'aient des attentes contradictoires. Dans certains cas, il pourrait toutefois conduire à un écoblanchiment potentiel en raison de l'absence de seuil pour ce qui pourrait être considéré comme « inattendu » [22].

⁶ Si les Swiss Climate Scores facultatifs ne peuvent contribuer aux exigences de publication d'autres juridictions, ils pourraient (1) ne pas nécessairement apporter de clarté aux investisseurs, en particulier aux non-Suisses qui ne connaissent pas le cadre, allant ainsi à l'encontre de l'objectif de compréhensibilité, et (2) être moins attrayants pour les acteurs du marché non suisses qui font la promotion de fonds en Suisse, car ils pourraient préférer publier selon les exigences de leurs propres juridictions [18].

⁷ Par exemple, l'indicateur du « potentiel de réchauffement de la planète » a été classé comme facultatif et plusieurs acteurs du marché financier ont déclaré ne pas l'utiliser actuellement en raison de sa fiabilité limitée et de la faiblesse des données relatives aux prévisions. [19].

BOX 1 : RECONNAISSANCE DE L'AUTO-REGLEMENTATION COMME NORMES MINIMALES PAR LA FINMA : UN COMPROMIS

Les autoréglementations sont constamment mises à jour, notamment afin de répondre aux attentes du Conseil fédéral dans le cadre de la stratégie nationale pour une finance durable et d'éviter de nouvelles réglementations contraignantes. Contrairement aux obligations contraignantes qui renforcent la normalisation, la conformité et l'application, les autoréglementations demeurent flexibles à la lumière des développements méthodologiques et réglementaires constants.

La FINMA est habilitée à reconnaître l'autoréglementation des organisations faïtières comme norme minimale [23], [24, Art. 6 et 7 paragr. 3]. Dans l'hypothèse où elle le fait, l'autoréglementation s'applique non seulement aux membres de l'organisation qui l'a émise mais devient contraignante pour tous les acteurs du secteur, qu'ils soient ou non membres de l'association ayant émis l'autoréglementation.⁸ La FINMA devrait par conséquent mettre en œuvre l'autoréglementation dans ses règles de surveillance. La reconnaissance de la FINMA constitue donc un outil qui peut favoriser la diffusion de normes reconnues. Il harmonise et unifie les normes applicables dans l'ensemble du secteur et nécessite une procédure simple et adaptable. À l'heure actuelle, la plupart des autoréglementations reconnues émanent de l'AMAS et de l'ASB [1, Sect. 4.2.2 et appendice 3]⁹ La FINMA n'a encore reconnu aucune autoréglementation des organisations faïtières en matière de durabilité comme norme minimale. Elle peut uniquement reconnaître des normes constituant

des *normes minimales*, c'est-à-dire qui sont généralement reconnues par les acteurs du secteur. Lorsqu'elle reconnaît une telle réglementation, la FINMA ne peut imposer des exigences plus strictes que celles prévues par les normes d'autoréglementation [26, p. 201 N443 et références].

La reconnaissance de la FINMA pourrait constituer un compromis intéressant entre une simple autoréglementation et une loi contraignante visant à réglementer les publications relatives à la durabilité fournies par les acteurs du marché financier, à court terme [1, Sect. 2.3.2.1]. En particulier, la reconnaissance de l'autoréglementation de l'AMAS sur la transparence et la publication des actifs collectifs liés à la durabilité rendrait obligatoire pour tous la publication d'informations liées à la durabilité au niveau du produit financier durable et à l'organisation de la gestion des produits au niveau de l'acteur du marché financier [1, Append. 3]. Une telle reconnaissance aiderait les acteurs à s'adapter aux exigences de publication à court terme, sans nécessité de recourir à une législation nationale contraignante, qui prend davantage de temps et est plus compliquée à adapter. L'auteur estime toutefois que l'absence d'exigences de publication liées à la durabilité applicables à un type de produit dans l'autoréglementation de l'AMAS nuit à la pertinence et au caractère concret des informations entre les mains des investisseurs et ne constitue dès lors pas, à long terme, le cadre le plus efficace.

⁸ La FINMA a, par exemple, reconnu les lignes directrices de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur le traitement des actifs sans contact et des avoirs dormants détenus auprès de banques suisses. Ces lignes directrices sont par

conséquent contraignantes pour chaque banque suisse, même celles qui ne sont pas membre de l'ASB.

⁹ L'autoréglementation reconnue est disponible en ligne : [25].

3 CLASSEMENT DES PRODUITS FINANCIERS EN FONCTION DE LEURS CARACTERISTIQUES DE DURABILITE

3.1 REGLES RELATIVES AUX NOMS ET LABELS DES FONDS : UN LABEL « FONDS DURABLE », EST-CE UNE GARANTIE ?

Certaines juridictions ont proposé en 2022 des règles pour les produits financiers dont la dénomination et le label contiennent des termes liés à la durabilité. Les spécifications proposées ont pour objectif d'aider les investisseurs à s'orienter dans le paysage de l'investissement durable et de réduire l'écoblanchiment grâce à une transparence accrue. Le régulateur suisse se penche actuellement sur la question et devrait publier à l'automne 2023 une proposition définissant plus précisément les produits et services financiers durables ainsi que les exigences associées. Compte tenu des développements internationaux, les recommandations en faveur de cette proposition comprennent (1) l'établissement d'une définition avec des normes minimales [1, Sect. 3.1.5.1] et (2) la proposition d'un système de classification pour les produits avec un objectif d'impact et avec un objectif de transition [1, Sect. 3.1.5.2].

3.1.1 Établir une définition des produits durables avec des normes minimales

La définition des investissements durables esquissée par le Conseil fédéral devrait être plus ambitieuse. En l'état, la position du Conseil fédéral n'exige pas spécifiquement de différencier les objectifs environnementaux des autres objectifs de durabilité et ne tient pas compte des effets négatifs potentiels d'une activité économique dans laquelle le produit financier investit dans les autres objectifs de développement durable (principe de ne pas

causer de préjudice important (Do Not Significant Harm ou DNSH)) [20, p. 3]. Par conséquent, les produits financiers dont les investissements sous-jacents sont en phase avec un objectif de durabilité seraient considérés comme durables, indépendamment de leur impact négative potentielle sur un ou plusieurs autres objectifs de durabilité. Un exemple pourrait être un fonds investissant dans des centrales au charbon avec d'excellentes conditions de travail, contribuant ainsi à des objectifs sociaux tout en aggravant la pollution par le CO₂ [27].

Afin d'être considérés comme durables, les produits financiers pourraient répondre à des normes minimales, comme le suggèrent la proposition de l'AEMF [1, Sect. 3.1.2.3] et l'AMF pour le SFDR [1, Sect. 3.1.2.2]. En établissant des critères environnementaux et sociaux pour les produits financiers durables, le régulateur suisse s'assurerait qu'un objectif de durabilité ne remplace pas un autre, tout en contournant une règle DNSH potentiellement compliquée à mettre en œuvre.¹⁰ De telles normes minimales peuvent inclure des garanties minimales en matière de droits de l'homme, par ex. les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ou une conformité minimale avec l'accord de Paris ou le Cadre mondial de la biodiversité de Kunming à Montréal.

3.1.2 Proposition d'un système de classification pour le financement de l'impact et de la transition

En s'alignant sur d'autres juridictions, les régulateurs suisses pourraient proposer une classification plus précise des produits financiers en fonction de leur objectif et ambition. Ils pourraient créer une catégorie destinée aux produits

¹⁰ Les critères DNSH tels que définis par l'UE peuvent présenter certaines limites, à savoir le manque de données de

haute qualité et l'absence de seuil défini pour la conformité [28].

financiers ayant un objectif d'impact clair, qui ne se limite pas à l'intégration du risque de durabilité (catégorie d'impact), et une autre catégorie avec un objectif de transition (catégorie de transition).

Une catégorie d'impact pourrait inclure les produits financiers qui ont un objectif clair d'impact et en rendent compte en conséquence. Plusieurs juridictions ont établi ou sont en train d'établir une catégorie d'impact pour les produits financiers ou les publications connexes : l'UE à travers son article 9 [1, Sect. 2.1.1], les États-Unis avec les fonds à impact ESG (ESG-Impact Funds) [1, Sect. 2.2.1] et le Royaume-Uni avec le label « Sustainable Impact » [1, Sect. 3.1.3.1], parmi d'autres. La condition du Conseil fédéral relative aux produits durables contribuant à la réalisation d'un objectif de durabilité touche cet aspect. Une catégorie d'impact précisant l'objectif poursuivi par le produit financier pourrait nécessiter des obligations de publication supplémentaires en fonction de l'objectif déclaré, à l'instar de ce qui est exigé dans les juridictions susmentionnées [1, Sect. 3.1.3.1]. Les produits de la catégorie d'impact pourraient être tenus de publier, par exemple, une théorie du changement¹¹ et un plan d'escalade lorsque l'impact escompté ne paraît plus vraisemblable, comme l'exige la proposition de label « Sustainable Impact » de la FCA.

Une catégorie de transition comprendrait les produits financiers visant à investir dans des projets qui pourraient ne pas être considérés comme durables d'un point de vue social ou environnemental à l'heure actuelle mais ont le potentiel de s'améliorer au fil du temps. Elle vise à identifier les entreprises en transition et à faciliter les investissements en leur faveur, ce qui permet de promouvoir et d'encourager les entreprises à devenir plus durables, notamment par le biais de l'actionnariat actif. La FCA britannique a récemment proposé une telle catégorie, appelée « Sustainable

Improvers ». Certaines critiques ont toutefois souligné qu'elle pourrait devenir un «*fourre-tout pour les fonds ESG, avec un risque connexe d'écoblanchiment*» si aucune orientation détaillée n'est fournie pour la publication des actions relevant de l'actionnariat actif, du processus d'escalade et des résultats [30].

Pour ce faire, le régulateur suisse pourrait soit adopter un système de classification déjà existant, soit créer son propre système, en tenant compte de l'interopérabilité des cadres de publication établis. Le régulateur suisse devrait s'appuyer sur les classifications existantes afin de garantir une compréhension uniforme du secteur et éviter de modifier constamment les définitions et les interprétations. Comme l'a proposé la FCA britannique, il devrait en outre veiller à l'harmonisation des exigences de publication avec un système de classification afin d'éviter la confusion sur le marché, telle qu'observée dans l'UE [1, Sect. 2.4.3].

Ce système de classification pourrait revêtir la forme de règles de dénomination ou de labels. Dans l'UE et aux États-Unis, l'écart entre les attentes des investisseurs et les caractéristiques réelles du fonds est comblé par la création de règles relatives à la dénomination des fonds, lesquelles sont moins exigeantes pour le secteur mais pas aussi favorables aux investisseurs que les labels. Les labels, tels que ceux proposés par la FCA britannique (« Sustainable Focus », « Sustainable Improvers » et « Sustainable Impact » [1, Sect. 3.1.3.1 et tableau 3]) sont particulièrement intéressants si l'objectif du système de classification consiste à réduire l'écoblanchiment et à aider les investisseurs à s'orienter dans le paysage des produits financiers durables. Ils nécessitent des efforts supplémentaires de la part du secteur mais pourraient apporter davantage

¹¹ Une théorie du changement est une méthode qui explique comment une intervention donnée, par ex. un investissement, est censée conduire à un changement de développement spécifique, par ex. une incidence

environnementale positive, en s'appuyant sur une analyse causale fondée sur les preuves disponibles [29].

de clarté aux investisseurs. En l'absence de labels, le régulateur suisse devrait s'assurer que le système de classification offre des garanties de durabilité minimales, contrairement à ce que la SEC a proposé, afin d'éviter d'induire les investisseurs en erreur.

3.2 OBLIGATIONS VERTES : QUE SIGNIFIE « VERT » ?

Les cadres analysés dans [le rapport](#) [1] **présentent des avantages et inconvénients**. Les Green Bond Principles (GBP) facultatifs sont largement acceptés par le secteur mais peuvent induire les investisseurs en erreur, car ils ne fournissent aucune garantie quant à la qualité de l'obligation verte [1, Sect. 3.2.1.1]. Le Climate Bond Standard (CBS) va un pas plus loin dans la clarté et la crédibilité : il garantit que l'utilisation du produit respecte les exigences fixées par le CBS grâce à la certification des obligations vertes [1, Sect. 3.2.1.2]. Le catalogue chinois des obligations vertes prévoit une liste d'activités éligibles au financement par obligations vertes mais laisse une marge d'appréciation afin d'établir si certaines activités économiques entrent dans cette liste. Aucune exigence générale en matière de reporting ou d'évaluations externes n'existe, ce qui nuit à la crédibilité [1, Sect. 3.2.2]. Dans l'hypothèse où elle est adoptée, la norme européenne en matière d'obligations vertes (EUGBS) constituerait le cadre le plus exigeant pour l'émission d'obligations vertes. En plus de devoir contribuer à un objectif environnemental, les activités économiques éligibles doivent respecter le principe de ne pas causer de préjudice important (Do Not Significant Harm ou DNSH), les critères d'examen techniques et des garanties minimales. L'EUGBS constitue cependant un cadre complexe et difficile à appliquer [1, Sect. 3.2.3]. Dans ce contexte, la Suisse ne

devrait pas nécessairement élaborer de nouveaux critères suisses destinés aux activités éligibles aux obligations vertes des entreprises, mais plutôt encourager à suivre l'approche fondée sur le marché appliquée dans l'émission du premier emprunt vert fédéral et promouvoir les certifications d'obligations vertes. La Suisse devrait également suivre de près les tentatives d'harmonisation internationale autour de la Common Ground Taxonomy.

La Suisse ne devrait pas nécessairement élaborer des critères suisses pour les activités éligibles. Les cadres étrangers et normes internationales déjà mis en œuvre et que l'industrie utilise fournissent suffisamment d'indications et de flexibilité quant aux projets qui pourraient être éligibles au financement par obligations vertes. Étant donné que le marché helvétique des obligations vertes est relativement petit,¹² l'avantage résultant de l'élaboration et de l'adoption d'une taxonomie suisse étendue des obligations vertes serait probablement faible au regard des coûts y afférents [32, p. 89 ff and 93]. Dans l'hypothèse où la Suisse devait définir une telle taxonomie, elle devrait toutefois se fonder sur la définition de « produit et service d'investissement durable » que le Conseil fédéral élabore actuellement afin d'en assurer l'harmonisation et la cohérence.

Les régulateurs suisses devraient plutôt encourager à suivre l'approche fondée sur le marché appliquée dans l'émission des obligations souveraines vertes suisses. Les obligations souveraines vertes suisses suivent les GBP et, à ce titre, (1) leurs produits sont alloués à des projets verts éligibles qui devraient contribuer à la réalisation d'un objectif environnemental, (2) elles font l'objet d'une évaluation externe antérieure à l'émission évaluant l'alignement par rapport à la norme choisie pour les obligations vertes et (3) elles font

¹² La taille du marché suisse des obligations vertes est de 12,1 milliards d'USD, contre 380 milliards d'USD aux États-Unis [31].

l'objet d'évaluations externes postérieures à l'émission vérifiant comment l'utilisation du produit a été allouée. Son évaluation externe antérieure à l'émission fournit également une indication (4) quant à la cohérence de l'obligation verte avec la stratégie de durabilité de l'émetteur.¹³ Ce quatrième aspect revêt une importance particulière afin de réduire le risque d'éco-blanchiment et d'accroître la confiance dans le marché des obligations vertes. À défaut, une entreprise émettrice pourrait, par exemple, utiliser le produit de son obligation verte afin de financer la rénovation d'un bâtiment commercial afin d'en améliorer l'efficacité énergétique, tout en offrant

des services de ski en salle dans ce même bâtiment.

Les régulateurs suisses devraient également promouvoir les certifications d'obligations vertes. Les certifications d'obligations vertes établissent des garanties quant à la qualité de l'obligation verte. Une certification supplémentaire ciblant l'émetteur et non l'affectation du produit des obligations vertes, comme celle que la Climate Bond Initiative (CBS Entity Certification) propose, pourrait fournir une indication de la cohérence entre la stratégie de l'émetteur et l'obligation verte. Cela impose toutefois une charge administrative supplémentaire.

¹³ Cela pourrait inclure, par exemple, l'évaluation de la crédibilité des plans de transition vers le zéro net des secteurs verticaux de l'émetteur.

4 INTEGRATION DES PREFERENCES DE DURABILITE DES CLIENTS AUX SERVICES CONSULTATIFS

Les investisseurs auront accès à des investissements correspondant à leurs préférences de durabilité. La réglementation peut contribuer à garantir que les conseillers demandent les préférences de durabilité des clients et les intègrent au processus consultatif. Compte tenu du statu quo en Suisse, les recommandations aux régulateurs suisses comprennent (1) l'introduction d'exigences communes applicables à l'ensemble des conseillers financiers pour la demande explicite et l'intégration des préférences ESG des clients au processus consultatif et (2) l'information des investisseurs quant aux possibilités d'investissement en matière de durabilité.

Introduire des exigences communes applicables à l'ensemble des conseillers financiers pour la demande explicite et l'intégration des préférences ESG des clients au processus consultatif. Au sein de l'UE, les conseillers financiers doivent s'enquérir explicitement des préférences ESG de leurs clients et en tenir compte dans leurs activités [1, Sect. 4.1]. La législation nationale suisse n'exige pas des conseillers qu'ils tiennent compte de la durabilité [1, Sect. 4.2.1]. Des associations faitières ont toutefois publié des autoréglementations sectorielles exigeant explicitement des conseillers qu'ils demandent les préférences des clients et les

intègrent au processus consultatif [1, Sect. 4.2.2]. L'autoréglementation de l'ASB ne s'applique cependant pas à tous les conseillers financiers actifs en Suisse. L'inclusion d'une telle exigence à la LSFIn accroîtrait également la probabilité d'une décision d'équivalence de l'UE concernant MiFID II et faciliterait les activités des conseillers financiers suisses dans l'UE.

Fournir aux investisseurs des informations quant aux possibilités d'investissement en matière de durabilité. Les conseillers financiers ont pour mission de fournir aux investisseurs les conseils et services financiers dont ils ont besoin. À cet égard, ils peuvent fournir des informations et, dans une certaine mesure, initier les investisseurs aux possibilités d'investissement ESG. D'autres canaux devraient cependant être utilisés afin d'expliquer aux investisseurs quelles sont les possibilités d'investissement durable dont ils disposent et comment fonctionne le système financier afin qu'ils puissent appréhender les mécanismes. Un soutien supplémentaire devrait donc être accordé à la durabilité générale et à l'éducation financière du grand public. Les cours dispensés dans les écoles et les médias publics pourraient contribuer à faire comprendre aux citoyens ordinaires ce qu'est la finance durable.

5 REFERENCES

- [1] J.-L. Chenaux, E. Chiarotti, J.-P. Danthine, A. Gessler, F. Hugard, et M. Schlöpfer, « Acteurs du marché financier : analyse comparative pour la Suisse ». Juillet 2023. [En ligne]. Disponible sur: <https://e4s.center/resources/reports/sustainable-finance-regulation-financial-market-participants-comparative-analysis-for-switzerland/>
- [2] Conseil fédéral, « Finance durable en Suisse Champs d'action 2022-2025 en vue d'assurer à la place financière une position de leader en matière de développement durable », Bern, déc. 2022. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/74561.pdf>
- [3] United Nations, « The Paris Agreement », *United Nations Framework Convention on Climate Change*, 2015. <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement> (consulté le 7 juin 2023).
- [4] United Nations, « COP15: Final text of Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework », *Convention on Biological Diversity*, 18 décembre 2022. <https://www.cbd.int/article/cop15-final-text-kunming-montreal-gbf-221222> (consulté le 2 juin 2023).
- [5] Swiss Sustainable Finance, « Swiss Sustainable Investment Market Study 2023 », juin 2023. [En ligne]. Disponible sur: https://marketstudy2023.sustainablefinance.ch/wp-content/uploads/2023/06/SSF_2023_MarketStudy.pdf
- [6] F. Piller et J.-L. Chenaux, « Does the EU Action Plan on Sustainable Finance Impact Swiss Banks? », *Jusletter*, mai 2020.
- [7] Conseil fédéral, « Comment la Suisse peut-elle rendre les flux financiers compatibles avec les objectifs climatiques ? Rapport du Conseil fédéral en réponse au postulat 19.3966 du 16 août 2019 de la Commission de l'environnement, de l'aménagement du territoire et de l'énergie du Conseil des États », Bern, nov. 2021. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/69024.pdf>
- [8] K. Siklosi, « Nachhaltigkeit auf dem Vormarsch – neue Offenlegungspflichten für Finanzakteure in der EU », *Z. Für Eur. EuZ*, p. pp.196-205.
- [9] European Union, « Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth », 3 août 2018. https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en (consulté le 7 juin 2023).
- [10] Financial Conduct Authority, « Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels », London, oct. 2022. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp22-20.pdf>
- [11] F. McNally, « ESG round-up: Singapore launches final green taxonomy consultation », *Responsible Investor*, 21 février 2023. <https://www.responsible-investor.com/esg-round-up-singapore-launches-final-green-taxonomy-consultation/> (consulté le 28 juin 2023).
- [12] J.-L. Chenaux, E. Chiarotti, J.-P. Danthine, A. Gessler, F. Hugard, et M. Schlöpfer, « Entreprises : analyse comparative pour la Suisse ». Lausanne, Juillet 2023. [En ligne]. Disponible sur: <https://e4s.center/resources/reports/sustainable-finance-regulation-corporates-comparative-analysis-for-switzerland/>
- [13] Legal Innovation for Sustainable Investments Foundation (Lisi), « Impact Term Sheet », novembre 2022.

- <https://www.lisi-law.eu/impact-term-sheet> (consulté le 28 juin 2023).
- [14] LEVO, « Levo Framework », 2023. <https://levoframework.com> (consulté le 28 juin 2023).
- [15] State Secretariat for International Finance, « Swiss Financial Centre actors unite to help develop Net Zero Data Public Utility », 26 juin 2023. <https://www.sif.admin.ch/sif/en/home/dokumentation/fachinformationen/nzdpu.html> (consulté le 19 juillet 2023).
- [16] European Union, « European Single Access Point | Legislative Train Schedule », *European Parliament*, juin 2023. <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-an-economy-that-works-for-people/file-european-single-access-point> (consulté le 19 juillet 2023).
- [17] International Accounting Standards Board, « Conceptual Framework for Financial Reporting », 2018, [En ligne]. Disponible sur: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>
- [18] M. Breier, « Key Considerations for Swiss Climate Scores Reporting », *ESG Investor*, 24 mars 2023. <https://www.esginvestor.net/key-considerations-for-swiss-climate-scores-reporting/> (consulté le 28 juin 2023).
- [19] State Secretariat for International Finance, « Indicators », 2022. <https://www.sif.admin.ch/sif/en/home/swiss-climate-scores/bewertungsparameter.html> (consulté le 28 juin 2023).
- [20] Conseil fédéral, « Position du Conseil fédéral en matière de prévention de l'écoblanchiment dans le secteur financier », déc. 2022. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachment/s/74573.pdf>
- [21] United Nations Principles for Responsible Investment, « Consultation Response Securities and Exchange Commission File No. S7-17-22: Enhanced Disclosures by Certain Investment Companies about Environmental, Social, and Governance Investment Practices ». 16 août 2022. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.sec.gov/comments/s7-17-22/s71722-20136241-307272.pdf>
- [22] S. Brennan, I. Gupta, et D. Strachan, « Sustainability Disclosure Requirements: FCA package of proposals on fund labels and disclosures raises new challenges for fund managers », *Passle*, 2 décembre 2022. <https://emearegulatorystrategy.de-loitte.com/post/102i2t9/sustainability-disclosure-requirements-fca-package-of-proposals-on-fund-labels-a> (consulté le 28 juin 2023).
- [23] Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers, « Bases légales de la FINMA », *Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA*. <https://www.finma.ch/fr/documentation/bases-legales/lois-et-ordonnances/finma/> (consulté le 28 juin 2023).
- [24] Confédération suisse, « RS 956.1 - Loi du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Loi sur la surveillance des marchés financiers, LFINMA) », 22 juin 2007. <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2008/736/fr> (consulté le 25 juillet 2023).
- [25] Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers, « Autorégulations », *Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA*. <https://www.finma.ch/fr/documentation/autoregulation/anerkannte-selbstregulierung/> (consulté le 25 juillet 2023).
- [26] P. Zysset, *Selbstregulierung im Finanzmarktrecht: Grundlagen, verwaltungsrechtliche Qualifikationen und rechtsstaatlicher Rahmen*. in Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, no. Band 124. Zürich Basel Genf: Schulthess, 2017.
- [27] Qperior, Asset Management Association Switzerland, State Secretariat for

- International Finance, et Swiss Bankers Association, « Webinar-Aufzeichnung: Vermeidung von Greenwashing – alles in trockenen Tüchern? », *Q_PERIOR AG*, 8 février 2023. <https://www.q-perior.com/webinar/webinar-aufzeichnung-vermeidung-von-greenwashing-alles-in-trockenen-tuechern/> (consulté le 31 mars 2023).
- [28] N. Lai, « Investors face technical difficulties with DNSH SFDR requirement | Trackinsight », 14 mars 2023. <https://www.trackinsight.com/fr/esg-investing/etf-news/investors-face-technical-difficulties-with-dnsh-sfdr-requirement> (consulté le 28 juin 2023).
- [29] United Nations Development Group, « Theory of Change - UNDAF Companion Guidance », 2017. [En ligne]. Disponible sur: <https://unsdg.un.org/sites/default/files/UNDG-UNDAF-Companion-Pieces-7-Theory-of-Change.pdf>
- [30] D. Webb, « Industry calls for more clarity on FCA sustainability disclosure proposals », *Responsible Investor*, 26 janvier 2023. <https://www.responsible-investor.com/industry-calls-for-more-clarity-on-fca-sustainability-disclosure-proposals/> (consulté le 19 juillet 2023).
- [31] Climate Bond Initiative, « Market Data », *Climate Bonds Initiative*, 2023. <https://www.climatebonds.net/market/data/https%3A/www.climatebonds.net/market/data> (consulté le 27 juillet 2023).
- [32] T. Ehlers et F. Packer, « The pricing of carbon risk in syndicated loans: which risks are priced and why? », p. 29, 2021.