

# Réglementer ou ne pas réglementer la finance durable en Suisse ?

## Perspectives du marché et ambitions de la Suisse



**E4S White Paper  
2024 - 1**

# Réglementer ou ne pas réglementer la finance durable en Suisse ?

## Perspectives du marché et ambitions de la Suisse

Jean-Luc Chenaux,<sup>1</sup> Edoardo Chiarotti,<sup>1,2</sup> Jean-Pierre Danthine,<sup>2,3</sup> Alisa Gessler,<sup>1,2</sup>  
Florence Hugard<sup>1,2</sup> et Manon Schläpfer<sup>1</sup>

Janvier 2024

© Enterprise for Society (E4S) Center, 2024

Remerciements aux représentants des marchés financiers qui ont accepté d'être interviewés formellement, à ceux qui ont participé au groupe de discussion, qui ont partagé de manière informelle leurs réflexions et leurs commentaires, et qui ont soutenu les efforts déployés dans le cadre de ce projet.

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 :

<sup>1</sup> Université de Lausanne (UNIL)

<sup>2</sup> Centre Entreprise pour la société (E4S)

<sup>3</sup> École polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL)

# Contenu

Résumé	3
1 Introduction	5
2 Méthode et limites	10
2.1 Résumé des problèmes signalés concernant la réglementation sur la finance durable en Suisse	10
2.1.1 <i>Améliorer la transparence sur la durabilité financière des produits par la publication d'informations</i>	11
2.1.2 <i>Classifier les produits financiers en fonction de leurs caractéristiques de durabilité</i>	12
2.1.3 <i>Intégrer les préférences de durabilité individuels dans les services de conseil et d'investissement</i>	13
2.2 Collecte et analyse de données	14
3 Discussion et évaluation sur la base d'entretiens formels	16
3.1 Améliorer la transparence sur la durabilité financière des produits par la publication d'informations	16
3.1.1 <i>Équivalence ou conformité substituée ? Tirer les leçons du parcours des acteurs des marchés financiers dans le cadre de la SFDR</i>	16
3.1.2 <i>Améliorer la disponibilité des données - Une priorité pour la réglementation en matière de divulgation</i>	18
3.1.3 <i>Exiger la transparence des informations utiles à la prise de décision</i>	19
3.2 Classification des produits financiers en fonction de leurs caractéristiques de durabilité	26
3.2.1 <i>Quand les gestes se joignent à la parole : Des directive en matière de publication à un alignement du contenu</i>	27
3.2.2 <i>Éviter les externalités négatives</i>	28
3.2.3 <i>Classification via les noms et label de fonds</i>	31
3.3 Clarifier la compréhension de la durabilité et les responsabilités dans les points de vente	35
3.3.1 <i>Les clients se soucient-ils de la durabilité ? - La demande explicite des préférences du client</i>	35
3.3.2 <i>Formation des employés et sensibilisation du public à l'obligation fiduciaire et aux décisions d'investissement éclairées</i>	36
3.3.3 <i>La nécessité d'une compréhension commune de la finance durable et d'une clarification des responsabilités</i>	36
4 L'ambition suisse : Quel est le plan ?	38
5 Abréviations	41
6 Glossaire	43
6 Références	45

## RESUME

---

**Face aux troubles sociaux, à la perte de biodiversité et au changement climatique, les régulateurs<sup>1</sup> du monde entier renforcent les réglementations en matière de finance durable :** (1) en augmentant la transparence des caractéristiques de durabilité des produits financiers et des entreprises qui les émettent, complétée par une diligence raisonnable, (2) en suggérant des classifications des produits financiers fondés sur leurs caractéristiques de durabilité, et (3) en exigeant l'intégration des préférences en matière de durabilité des clients aux services consultatifs.

**En Suisse, la réglementation en matière de développement durable pour les acteurs financiers est jusqu'à présent essentiellement fondée sur le marché.** Le législateur suisse a annoncé une réglementation plus stricte en matière d'écoblanchiment, tout en laissant les institutions financières suisses s'autoréguler de manière coordonnée par l'intermédiaire d'associations sectorielles. Quoiqu'il en soit, de nombreux acteurs du marché financier suisse doivent rendre des comptes dans le cadre du règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* ou SFDR) de l'UE. Dans ce contexte, les associations professionnelles ont publié des orientations visant à intégrer les meilleures pratiques et à accroître la transparence. Toutefois, de nombreux doutes subsistent, notamment en ce qui concerne l'harmonisation de la gestion des données, en particulier pour les petits acteurs.

**Par le biais d'entretiens formels, cette étude recueille les opinions des acteurs du marché financier suisse sur les récents développements réglementaires.** L'année dernière, le Enterprise for Society (E4S)

Center a publié une série de livres blancs sur la manière d'améliorer la réglementation suisse en matière de finance durable. Avec cette étude, nous ajoutons un angle pratique, en présentant les divers sentiments des marchés financiers recueillis par le biais d'entretiens formels avec des acteurs des marchés financiers. L'objectif est de faire la lumière sur les développements (auto-)réglementaires en cours en Suisse, en se concentrant sur la prévention de l'écoblanchiment et le financement de la transition.

**Les personnes sondées affirment que les informations sur le développement durable doivent être alignées tout au long des chaînes d'approvisionnement.** L'amélioration de ces données et la priorisation de la publication d'informations utiles à la prise de décisions sont essentielles pour accroître la transparence. Cela peut se faire par le biais d'une approche proportionnelle et ajustée au risque plutôt que par le biais d'une norme suisse locale. Malgré des défis majeurs, les acteurs du marché suisse ont largement mis en œuvre la SFDR, mais l'harmonisation des données nécessite une adoption officielle ou des directives alignées pour les produits et les entreprises.

**Les acteurs du marché confirment également le manque de clarté actuel des classifications des produits financiers durables, appelant à l'harmonisation des initiatives parallèles.** Les personnes interrogées ont souligné que les Swiss Climate Scores - un ensemble d'indicateurs - devrait être développé davantage pour illustrer l'alignement et la contribution des portefeuilles aux objectifs climatiques. Dans le même temps, le marché a besoin de directives concernant d'autres objectifs sociaux et de biodiversité. Les entretiens ont également révélé des interprétations variées de

---

<sup>1</sup> Par autorégulation, nous entendons une combinaison de personnes ou d'organisations qui produisent à la fois une législation centralisée (droit contraignant) et des orientations décentralisées basées sur le marché, émises par exemple par des ONG ou des associations sectorielles. Alors que l'autorégulation peut s'adapter rapidement, et donc intégrer les meilleures pratiques les plus récentes,

fournir des clarifications et un soutien et encourager l'expérimentation, la réglementation stricte peut prévoir des sanctions ou des pénalités et servir en particulier à faire respecter une norme minimale ou une interprétation commune à toutes les parties prenantes.

l'impact sur la durabilité et de la transition, appelant à l'adoption de règles ou de labels tels que ceux développés dans l'UE, aux États-Unis et au Royaume-Uni. Les personnes interrogées ont également confirmé le potentiel de développement des obligations liées à la durabilité, avec une application stricte des règles du marché.

**Les personnes interrogées estiment qu'il est nécessaire de former les employés au point de vente de produits financiers et de**

**clarifier leurs responsabilités vis-à-vis des préférences des clients.** Les conseillers financiers devraient recevoir une formation sur les questions de durabilité, afin de pouvoir mieux informer les clients sur l'impact de la durabilité et la dépendance de leur portefeuille. Les clients bénéficieraient d'une éducation en matière de finance (durable). Des directives harmonisées pour les clients et les conseillers devraient compléter les propositions de valeur holistiques et faciliter l'investissement et le financement durables.

## POINTS ESSENTIELS

- 1 Il y a encore un manque d'harmonisation autour de la finance durable en Suisse, en Europe et au-delà, mais des efforts de réglementation sont en cours.
- 2 Les acteurs du marché financier suisse ont progressé dans la divulgation des risques liés à la durabilité et de leur impact sur la durabilité conformément à la SFDR, malgré des défis majeurs en matière d'interprétation et de données.
- 3 En l'absence d'une taxonomie centralisée, de règles de dénomination ou de labels, les institutions financières suisses appliquent des catégories internes et suivent des cadres internationaux qui tentent de classer les caractéristiques des produits durables.
- 4 Au point de vente, les investisseurs individuels ont besoin de plus de conseils et d'une compréhension commune des outils d'investissement et de financement durables, afin d'exprimer leurs préférences et de faire du système financier un catalyseur plus inclusif de la durabilité.

## SERIE DE REGLEMENTS SUR LA FINANCE DURABLE D'E4S

La série E4S sur la réglementation de la finance durable étudie les développements réglementaires en Europe et au-delà et discute des implications pour les entreprises suisses et les acteurs du marché financier, les régulateurs et la société civile. **La tradition de la subsidiarité suisse à la lumière des approches à l'étranger** ouvre la voie à l'évaluation des objectifs réglementaires et à la comparaison des approches réglementaires en matière de finance durable dans les différentes juridictions. **Entreprises : analyse comparative pour la Suisse** compare les réglementations en matière de rapports sur le développement durable ciblant les entreprises dans différentes juridictions et fournit des recommandations pour le contexte suisse. Dans un troisième livre blanc, intitulé **Acteurs du marché financier : analyse comparative pour la Suisse**, la série met en lumière les spécificités et les implications pour les acteurs des marchés financiers.

Ce livre blanc complète la série en présentant des informations sur les marchés financiers suisses recueillies lors d'une série d'entretiens formels.

# 1 INTRODUCTION

---

**Alors que le marché suisse des investissements durables est en pleine croissance, des problèmes de crédibilité persistent.**

Entre 2014 et 2022, les investissements durables sont passés de CHF 71,1 milliards à CHF 1610 milliards (Figure 1). Cependant, compte tenu du manque de clarté sur la définition des investissements durables, la part de marché de ces derniers reste floue - les chiffres concernant la part durable du marché suisse des placements collectifs varient considérablement entre 4% et 53% [1].<sup>2</sup> Par crainte d'une perte de crédibilité, la surveillance des produits financiers s'intensifie. Au cours du premier semestre 2023, la FINMA, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers suisses, a enquêté sur plus de 20 institutions financières pour écoblanchiment ou *greenwashing*,<sup>3</sup> c'est-à-dire le fait de présenter des produits comme étant respectueux de l'environnement alors qu'ils ne le sont pas [3].<sup>4</sup> Fin 2022, le Conseil fédéral a esquissé une définition selon laquelle les investissements durables doivent s'aligner sur un ou plusieurs objectifs de durabilité ou y contribuer. En conséquence, l'intégration des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) n'est plus suffisante pour qu'un produit financier soit qualifié de durable (Box 1).<sup>5</sup> Des efforts sont en cours pour clarifier et définir davantage ce que

sont les produits et services financiers durables, y compris leur impact respectif sur la durabilité.<sup>6</sup>

**La vision du gouvernement suisse en faveur d'une réglementation plus stricte pour la finance durable pourrait bientôt se matérialisée en une loi fédérale.** Alors que les politiciens peinent à se mettre d'accord sur des mesures visant à augmenter le prix du carbone, les régulateurs du monde entier attendent de plus en plus des acteurs des marchés financiers qu'ils deviennent les gardiens et les catalyseurs d'une transition durable de l'économie. Pour ce faire, les priorités du Conseil fédéral suisse en matière de finance durable sont les données sur la durabilité, la transparence et les investissements à impact, en mettant l'accent sur la prévention de l'écoblanchiment [6], [7]. À l'automne 2023, le Conseil fédéral a précisé qu'une réglementation plus stricte sous la forme d'une ordonnance sur le *greenwashing* pourrait introduire une norme minimale pour les produits financiers durables d'ici fin août 2024, laissant le temps aux associations du secteur de renforcer l'autorégulation existante [8]. Jusqu'à présent, des associations sectorielles telles que l'Association suisse des banquiers (ASB), l'Asset Management Association Switzerland (AMAS) et l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP) ont élaboré des

---

<sup>2</sup> Citation de la personne interrogée : « Dès que cela s'étend à des cercles plus larges, cela commence à intéresser les régulateurs. »

<sup>3</sup> La FINMA définit l'écoblanchiment comme « le danger de voir des clients et des investisseurs, intentionnellement ou non, trompés sur les propriétés durables de produits et services financiers » [2].

<sup>4</sup> Développements réglementaires en cours et recherches récentes [4] montrent que les interprétations de l'écoblanchiment, telles que celles de l'UE, vont bien au-delà des allégations commerciales trompeuses. L'utilisation de ce terme s'étend aux violations des droits de l'homme environnementaux et sociaux commises par les entreprises, ainsi qu'au manque de transparence concernant les objectifs de durabilité de manière plus générale. Par conséquent, les efforts de lutte contre l'écoblanchiment visent à la fois la divulgation et l'intentionnalité des produits et des fournisseurs (cf. développement au sujet du DNSH/PAI à la Section 3.2). Toutefois, en l'absence d'un cadre de

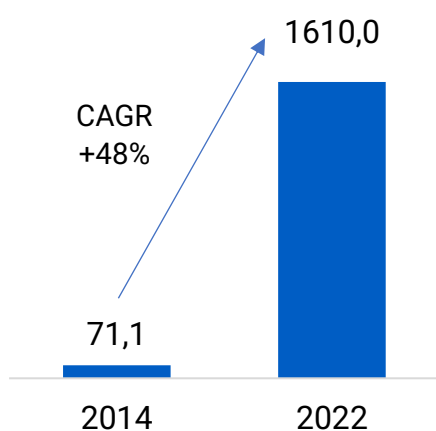
durabilité détaillé couvrant les parties prenantes à l'international, la définition de l'écoblanchiment reste floue.

<sup>5</sup> Ce concept d'investissement durable se reflète de plus en plus dans les autorégulations des acteurs du marché financier suisse.

<sup>6</sup> Une façon de clarifier davantage l'impact de la durabilité est, par exemple, la définition des trajectoires de réduction de la transition pour les produits "Paris-aligned", i.e. alignés sur les Accords de Paris, et la responsabilité respective. En décembre 2023, M. Baumann affilié au Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SIF) a confirmé l'attente du Conseil fédéral selon laquelle une définition crédible des produits financiers durables doit aller de pair avec une « description des approches de durabilité appliquées, de la responsabilité, de la vérification par un tiers indépendant, du caractère contraignant, de l'applicabilité des droits et de l'accès aux recours juridiques pour les clients » [5].

autorégulations contraignantes en interne [9], [10], [11] et soutiennent l'approche du Conseil fédéral en matière d'écoblanchiment [12] ainsi que des initiatives telles que la Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ), le Paris Agreement Capital Transition Agreement (PACTA), les Swiss Climate Scores (SCS) et le Swiss Stewardship Code. Sous la supervision de la FINMA, les institutions financières devaient déjà divulguer des données climatiques conformément aux recommandations de la Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD), avant que l'ordonnance suisse sur le climat n'entre en vigueur pour toutes les grandes entreprises.

**Figure 1** : Volume croissant d'investissements durables en Suisse (en milliards CHF)



Source : Swiss Sustainable Finance (2023) [1].<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Note : CAGR signifie « Cumulative Annual Growth Rate » (taux de croissance annuel cumulé) et représente le taux de croissance annuel d'une mesure financière - ici le volume des investissements durables en Suisse - sur une certaine période - ici entre 2014 et 2022. A noter qu'entre 2021 et 2022, les investissements durables en Suisse ont diminué de CHF 1'982 milliards à CHF 1'610 milliards. Cette diminution s'explique principalement par la performance négative des marchés financiers. Une partie de la réduction peut également être expliquée par un resserrement de la définition

**D'une manière générale, les grandes entreprises sont de plus en plus réglementées en matière de développement durable.** En juin 2023, les Suisses ont voté pour confirmer l'engagement national pris dans le cadre de l'Accord de Paris de rendre les flux financiers compatibles avec les objectifs climatiques [13, Art. 1 let. c], [14], exigeant de la place financière suisse qu'elle « apporte une contribution effective » [13, Art. 9]. Les règles relatives à l'harmonisation des informations sur le développement durable sont précisées par le Code des obligations (CO) et l'Ordonnance suisse sur les questions climatiques [15]. Cette nouvelle ordonnance est entrée en vigueur en janvier 2024 et clarifie en particulier les exigences de divulgation liées au climat en vertu de l'art. 964a-c CO [16]. Mais de nombreux acteurs du marché se conforment déjà aux exigences européennes en matière de divulgation, telles que décrites dans le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* ou SFDR) [17] et la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive* ou CSRD) [18]. Le SFDR et la CSRD se base elles-mêmes sur une taxonomie européenne qui définit les activités économiques durables du point de vue de l'environnement [19], [20].

**Toutefois, la mesure dans laquelle les entreprises sont préparées à de telles divulgations en matière de développement durable varie considérablement.** En vertu des réglementations suisse et européenne, les acteurs des marchés financiers sont tenus de communiquer progressivement des données sur le développement durable à partir de 2024.<sup>8</sup> Pour se conformer à cette

des investissements durables par les répondants ainsi que par un changement de méthodologie pour le calcul des volumes.

<sup>8</sup> L'ordonnance suisse sur les questions climatiques mentionnée ci-dessus introduit les recommandations de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) en tant que norme minimale pour les entreprises de plus de 500 employés (seuil progressivement abaissé), de CHF 20

réglementation, les institutions financières recueillent des données sur le développement durable auprès des entreprises investies ou des créanciers, qu'ils soient grands ou petits. D'une part, les institutions financières multinationales ont accumulé des ressources importantes pour se conformer à ces nouvelles réglementations et ont mis en place des structures internes pour tenir compte de la dépendance et de l'impact de leurs activités sur les facteurs de durabilité, tels que la qualité de l'air ou de l'eau, aussi appelée double matérialité. D'autre part, les institutions financières locales et de petite taille, axées sur la vente de services financiers aux particuliers ont du mal à suivre toutes les évolutions réglementaires européennes, et d'autant plus celles mondiales. Cette problématique est importante car ces institutions locales sont souvent les principaux bailleurs de fonds des petites et moyennes entreprises (PME), qui représentent 99% des entreprises suisses et créent deux tiers des emplois en Suisse [26]. De plus, une grande partie des données sur la durabilité pour la transparence de la transition économique suisse doit provenir des PME, et celles-ci sont également soumises au fardeau de la collecte de données.

**A ce jour, l'approche des autorités suisses en matière de réglementation de la finance durable reste différente de celle de l'UE.** Le Conseil fédéral suisse a rejeté l'adoption de la taxonomie de l'UE au moins jusqu'en 2025, en raison des critiques selon lesquelles une catégorisation des activités économiques durables et non durables ne permet pas de mettre suffisamment en lumière le potentiel de transition d'un secteur

---

millions d'actifs totaux et de CHF 40 millions de chiffre d'affaires. Les futures mises à jour des exigences suisses en matière de reporting pourraient aller dans le sens des normes européennes de reporting sur le développement durable (ou ESRS) dans le cadre de la CSRD [21], [22], [23] ou des normes internationales IFRS S1 et S2 [24], [25].

<sup>9</sup> Dans d'autres juridictions, des taxonomies ont tenté de saisir le potentiel de transition en introduisant un système de feux tricolores pour définir la durabilité des activités économiques [28], ou en particulier celle de Singapour [29]. La plateforme européenne sur la finance durable a

ou d'une entreprise [27].<sup>9</sup> Au lieu de définir les activités économiques durables comme la base du financement et de l'investissement durable, le régulateur suisse a abordé l'écoblanchiment de manière plus étroite, c'est-à-dire en renforçant la supervision, la dissuasion réglementaire et en faisant évoluer l'autorégulation « fondée sur des principes » (cf. engl. « principle based ») par les associations industrielles. En particulier, les Swiss Climate Scores ont été introduits. Ils fournissent des indicateurs simplifiés et de la transparence sur l'alignement des portefeuilles et des mandats d'investissement avec les objectifs de l'Accord de Paris. Les scores sont actuellement en cours d'actualisation [31]. La clarification d'une définition centralisée des produits financiers durables suisses étant en suspens (Box 1), les acteurs du marché financier tentent d'interpréter et de développer davantage les orientations existantes, en équilibrant les divulgations régies par la SFDR de l'UE avec des classifications internes pour structurer leur produits (Figure 6, Section 3.1.2). Pour l'instant, le Conseil fédéral a exclu une reprise à l'identique du cadre réglementaire de l'UE, mais en l'absence d'une définition claire ou de labels de durabilité uniformes, le risque d'écoblanchiment persiste.

**En ce qui concerne la classification des produits financiers verts et leur utilisation au point de vente, les régulateurs suisses appliquent une approche attentiste.** Ce choix est motivé par l'évolution constante des réglementations en matière de finance durable dans le monde. La SFDR est en cours de révision,<sup>10</sup> et l'Autorité

recommandé une taxonomie environnementale élargie pour inclure les différentes catégories de feux tricolores [30].

<sup>10</sup> La SFDR de l'UE exige des institutions financières qu'elles publient des données sur les entités et les produits, par exemple, pour les fonds, le degré d'alignement avec la taxonomie de l'UE. La SFDR n'a pas l'intention d'étiqueter les produits financiers comme durables, mais ses articles sur la divulgation ont été largement interprétés comme un système de classification, y compris par les acteurs du marché suisse (cf. Sections 3.1. et 3.2). Il est à noter que la SFDR ne couvre pas encore tous les types de produits financiers.



européenne des marchés financiers (AEMF ou *European Securities and Markets Authority* - ESMA) annoncera de nouvelles règles pour les fonds d'investissement dont le nom est lié à la durabilité ou à la transition au deuxième trimestre 2024. Aux États-Unis, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) a également publié des règles sur les noms des fonds, et le Royaume-Uni a publié les *Sustainability Disclosure Requirements* (SDR) et des labels d'investissement ([Section 3.2.3](#)). Les régulateurs suisses étudient donc comment ces réglementations internationales évoluent, afin que l'(auto)réglementation suisse reste « compatible avec les approches appliquées à l'étranger » [5] tout en protégeant les consommateurs et en renforçant la responsabilité.

**Dans ce contexte, le présent document synthétise les informations recueillies sur le marché afin de confirmer nos recommandations réglementaires précédentes** [33], sur la base de la série de livres blancs sur la réglementation de la finance durable en Suisse [34]. Dans ce document, nous partageons les résultats d'entretiens formels avec des acteurs clés du marché, afin d'évaluer nos recommandations documentaires, à savoir le potentiel d'(auto)-réglementation pour :

- **Améliorer la transparence sur la durabilité financière** des produits par la divulgation, en donnant la priorité à l'harmonisation des données entre les pays et entre les chaînes de valeur, et en se concentrant sur la qualité des informations utiles à la prise de décision;
- **Classifier les produits financiers en fonction de leurs caractéristiques de durabilité**, par exemple sous forme de règles pour les noms de fonds et de labels, avec des catégories d'impact et de transition, et des obligations durables ;
- **Intégrer les préférences de durabilité des clients** dans les services de conseil et les décisions d'investissement.

Pour une description détaillée de ces recommandations préliminaires basées sur les problèmes identifiés, voir [Section 2.1](#).

Bien que nous soyons convaincus que des recherches supplémentaires sont nécessaires pour refléter les différents besoins, nous espérons apporter une compréhension plus profonde de la manière dont les diverses parties prenantes de l'industrie financière sont affectées par l'évolution de la réglementation et mettre en lumière les sentiments les plus répandus. Avec ce livre blanc, nous visons à la fois les parties prenantes à l'avant-garde de la finance durable et celles qui manquent de ressources, de capacités ou d'accès à la prise de décision.

La section suivante résume nos recommandations préliminaires pour la réglementation suisse en matière de finance durable et présente la méthodologie de cette étude qualitative ([Section 2](#)). Dans la [Section 3](#), nous examinons ensuite les questions identifiées dans la série de livres blancs publiée en 2023 aux vues des opinions rapportées par le marché, en nous concentrant en particulier sur la publication d'information, les classifications et la communication aux points de vente des services financiers. Dans la [Section 4](#), nous formulons des recommandations sur l'(auto)réglementation de la finance durable en Suisse, conformément aux objectifs et aux engagements internationaux en matière de durabilité.

---

La consultation sur la SFDR s'est concentrée en particulier sur la sécurité juridique, la facilité d'utilisation de la

réglementation et sa capacité à jouer son rôle dans la lutte contre l'écoblanchiment [32].

## BOX 1 : EXTRAITS DES PRINCIPALES RÉGLEMENTATIONS DE LA SUISSE ET DE L'UE

Cet encadré résume les principales réglementations suisses et européennes en matière de finance durable, dans le but de clarifier les confusions les plus courants et de comparer les attentes en matière de réglementation, auxquelles il sera fait référence dans cette analyse.

**L'Union Européenne (UE) et la Suisse reconnaissent que des règles plus strictes pour les produits financiers durables sont nécessaires** afin de protéger les consommateurs et d'investir dans une transition durable de l'économie. En Europe, le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* ou SFDR) exige des informations détaillées sur les caractéristiques de durabilité des acteurs et des produits financiers, mais il ne prescrit pas exactement la manière dont les produits financiers durables doivent être composés. Ainsi, il ne classe pas les produits financiers durables, mais exige simplement différents niveaux de divulgation d'informations en fonction de l'ambition de durabilité promu par le produit en question. Les marchés financiers ayant largement mal interprété ce principe, les régulateurs suisses cherchent à mieux définir les objectifs de durabilité des produits financiers. L'une des principales difficultés consiste à éviter que des produits ayant une ambition spécifique en matière de durabilité ne nuisent à d'autres objectifs de durabilité (Do No Significant Harm/DNSH - Box 3).

**Dans l'UE, le SFDR prévoit des obligations de publications d'informations concernant les caractéristiques de durabilité, mais ne classe pas les produits :**

- Article 6** « Transparence de l'intégration des risques liés en matière de durabilité », spécifiant ce qui doit être divulgués par les acteurs des marchés financiers et les conseillers en investissement.
- Article 7** « Transparence des incidences négatives en matière de durabilité au niveau des produits financiers », précisant comment divulguer les principales incidences négatives (IPI ou principaux effets négatifs -PAI) des activités des entreprises sur l'environnement et la société, c'est-à-dire les externalités négatives, et incluant une explication obligatoire en cas d'omission d'informations sur les PAI.
- Article 8** « Transparence de la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales dans les informations précontractuelles publiées », précisant comment ces caractéristiques sont respectées conformément aux normes techniques respectives.
- Article 9** « Transparence des investissements durables dans les informations précontractuelles publiées », y compris les spécifications sur la manière dont les indices et les définitions de la durabilité sont appliqués ou les réductions d'émissions mesurées [17]

**En Suisse, le Conseil fédéral a proposé des objectifs d'investissement durable :**

« Un produit ou un service financier étant présenté comme durable ou ayant des caractéristiques de durabilité devrait, en plus de ses objectifs financiers, avoir au moins l'un des objectifs de placement suivants :

- (i) l'alignement avec un ou plusieurs objectifs de durabilité spécifiés; ou
- (ii) la contribution à la réalisation d'un ou plusieurs objectifs de durabilité spécifiés.

Des produits et services financiers visant à réduire les risques ESG ou à optimiser la performance financière ont, quant à eux, uniquement un but financier, et ne devraient donc pas être désignés comme durables s'ils ne poursuivent pas également un des objectifs susmentionnés. En effet, la prise en compte de ces risques ESG entre bien plutôt dans le cadre des devoirs fiduciaires. » [35]

## 2 MÉTHODE ET LIMITES

### 2.1 RESUME DES PROBLEMES SIGNALES CONCERNANT LA REGLEMENTATION SUR LA FINANCE DURABLE EN SUISSE

L'élément central de notre analyse consiste à examiner les rapports de durabilité et à mener des entretiens formels avec des professionnels de la réglementation de

diverses institutions financières suisses, que nous avons ensuite corroborés avec des déclarations publiques et des sources secondaires. La série d'entretiens a principalement servi à tester les recommandations de la série de livres blancs d'E4S sur la réglementation de la finance durable [34]. Nous présentons à nouveau les principales questions et recommandations précédemment identifiées et rapportées dans la Figure 2.

**Figure 2** : Principales questions et recommandations de notre série de livres blancs

Catégorie	Problématiques signalées	Recommandations préliminaires
<p><i>Améliorer la transparence sur la durabilité financière des produits par la publication d'informations</i></p> <p><i>(Cf. Section 2.1.1 et Section 3.1)</i></p>	<p>Charge administrative insoutenable pour les institutions financières en ce qui concerne la divulgation d'informations sur les entreprises et les marchés financiers, en particulier pour la Suisse, l'UE, le Royaume-Uni et les États-Unis.</p> <p>Les exigences de l'UE en matière d'établissement de rapports pour les institutions financières (SFRD) et les entreprises (CSRD) ont été introduites progressivement à des moments différents, avec une portée différente des indicateurs obligatoires et un manque de données sur la chaîne d'approvisionnement, en particulier relatives aux PAI.</p> <p>Les PME manquent de capacités et d'expertise pour répondre aux exigences complexes en matière de données à publier</p> <p>Les investisseurs manquent d'informations utiles à la prise de décision pour financer une transition respectueuse de l'environnement ; les Swiss Climate Scores donnent, sur base volontaire, des indications sur l'alignement des portefeuilles sur le climat, mais sont moins développées que les réglementations contraignantes en vigueur à l'étranger.</p> <p>Les exigences actuelles de la Suisse en matière de reporting et l'autorégulation, par exemple de l'AMAS, l'ASB et l'ASIP, sont moins strictes que la réglementation de l'UE.</p> <p>Absence d'exigences plus strictes en matière de divulgation des impacts environnementaux positifs et négatifs (non financiers) pour les produits financiers qui prétendent être durables</p>	<p>La Suisse devrait accepter officiellement les divulgations de l'UE et soutenir une harmonisation plus poussée des mesures entre les secteurs et les chaînes d'approvisionnement.</p> <p>La Net-Zero Data Public Utility (NZDPU) et le point d'accès unique européen (ESAP) devraient connecter et harmoniser les données publiques disponibles sur le développement durable afin de remplacer les estimations et la dépendance à l'égard d'indicateurs fragmentés provenant de fournisseurs à but lucratif. Un soutien accru aux PME dans ce contexte est nécessaire.</p> <p>La Suisse pourrait adopter une norme locale de divulgation pour les PME et renforcer l'interopérabilité avec les réglementations internationales, telles que la SFDR et la CSRD.</p> <p>La Suisse devrait continuer à développer les notes climatiques suisses et améliorer la comparabilité des données provenant de fournisseurs externes ou des prévisions de température à long terme, par exemple.</p> <p>L'autorégulation pourrait être renforcée et reconnue par la FINMA afin de s'appliquer à l'ensemble du secteur financier.</p> <p>Les exigences en matière d'information sur la durabilité pour tous les produits et fournisseurs pourraient imposer un effort bureaucratique aux retardataires plutôt qu'aux précurseurs, renversant ainsi la charge de la preuve.</p>

	Liberté du marché et absence d'alignement sur les réglementations de l'UE (le Conseil fédéral suisse a rejeté l'adoption de la taxonomie environnementale de l'UE au moins jusqu'en 2025).	La réglementation suisse devrait fournir davantage d'orientations pour éviter une nouvelle fragmentation et préciser quelles activités environnementales et quels produits financiers sont considérés comme durables.
<b>Classier les produits financiers en fonction de leurs caractéristiques de durabilité</b>  (cf. <a href="#">Section 2.1.2</a> et <a href="#">Section 3.2</a> )	Les institutions financières divulguent leurs politiques d'engagement climatique de manière différente, ce qui comporte un risque d'écoblanchiment car l'engagement peut être une manière d'éviter le désinvestissement.  Les acteurs suisses des marchés financiers sont influencés par les classifications étrangères, en particulier celles élaborées au Royaume-Uni, aux États-Unis et dans l'UE.  Les règles de dénomination, comme aux États-Unis, laissent une grande liberté quant à la définition de la durabilité.  Les obligations vertes sont émises conformément aux <i>Green Bond Principles</i> de l'ICMA basés sur le marché et à l'initiative sur les obligations climatiques, qui prévoient une certaine flexibilité.	Le régulateur suisse devrait proposer des obligations relatives au processus d'escalade des institutions financières, afin d'augmenter la transparence sur leurs politiques en cas d'échec de l'engagement.  Les régulateurs suisses devraient harmoniser au niveau international la définition des produits et services financiers durables, par exemple en ce qui concerne les noms des fonds, les indices de référence et les labels, en contribuant en particulier à une compréhension commune des catégories de « transition » et « d'impact ».  Les régulateurs devraient introduire des garanties minimales pour éviter les dommages environnementaux et sociaux, par exemple conformément au Pacte mondial des Nations unies et aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales.  Le cadre suisse pour les obligations vertes souveraines devrait inspirer l'émission d'obligations vertes rigoureuses, avec des règles strictes pour l'utilisation des fonds, dans le respect du <i>Green Bond Standard</i> de l'UE et de la <i>Common Ground Taxonomy</i> .
<b>Intégrer préférences de durabilité des clients dans les services de conseil et les décisions d'investissement</b>  (cf. <a href="#">Section 2.1.3</a> et <a href="#">Section 3.3</a> )	Les acteurs des marchés financiers peinent à balancer politiques de durabilité strictes et devoir fiduciaire.  La compréhension des caractéristiques de durabilité des produits financiers par des investisseurs individuels est limitée; les investisseurs individuels manquent d'éducation en matière de finance durable	Réglementer les services de conseil peut renforcer la capacité des clients à déterminer s'ils souhaitent investir dans le développement durable et dans quelle mesure.  La réglementation suisse pourrait harmoniser davantage la demande explicite des préférences des clients, en l'alignant sur les catégories de produits et l'éducation générale à la finance durable.

Source : Auteurs. Pour plus de détails sur la méthodologie, voir la [Section 2](#) et l'[Annexe](#)

### 2.1.1 Améliorer la transparence sur la durabilité financière des produits par la publication d'informations

Dans notre série de livres blancs, nous avons souligné que la réglementation suisse devrait se concentrer sur l'harmonisation, ou ce que l'on appelle l'interopérabilité, entre les cadres réglementaires, afin d'éviter une double charge de reporting et d'aligner davantage les

différentes approches telles que la SFDR de l'UE.<sup>11</sup> En Suisse, deux tiers des banques et des gestionnaires d'actifs relèvent du champ d'application du règlement de l'UE, mais seuls quelques-uns ont publié des informations conformément aux articles 6, 8 et 9 de la SFDR en 2021 et 2022 (Figure 3). Les entreprises suisses ont consacré d'importantes ressources à la mise en œuvre de la SFDR, compte tenu de difficultés telles que le manque de clarté de la

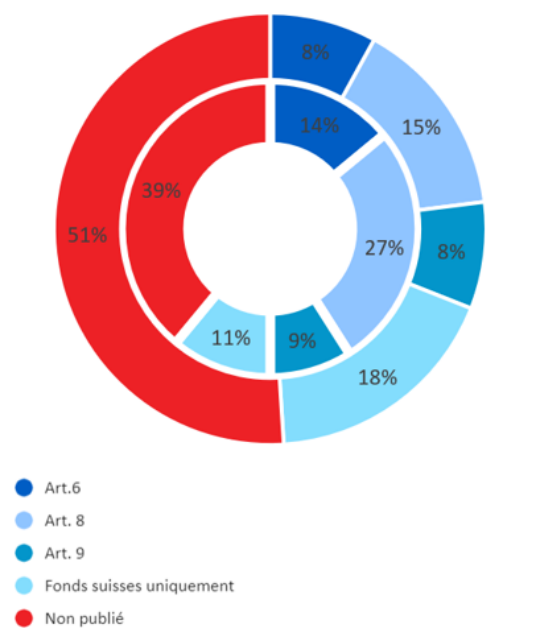
<sup>11</sup> Les réglementations étrangères en matière de déclaration qui ont un impact sur les acteurs suisses seront examinées. Compte tenu des liens économiques étroits entre la Suisse et certaines juridictions ainsi que de leur

importance, nous abordons en particulier les règles de l'UE, des États-Unis, du Royaume-Uni et de Singapour.

réglementation, l'absence de mesures normalisées, et la disponibilité limitée des données.

**Pour garantir la disponibilité des données relatives aux entreprises détenues, nous avons suggéré d'aligner les calendriers et les champs d'application des obligations de reporting pour les participants aux marchés financiers et non financiers.** Nous avons souligné que « même après la pleine application de la directive sur les services financiers [en 2028/2029], des incertitudes subsistent quant à la concordance entre les informations requises des participants aux marchés financiers et les informations divulguées par les entreprises », et nous avons insisté sur le fait que le Net-Zero Public Data Utility (NZPDU) et le point d'accès unique européen (ESAP) devraient être davantage développés. Nous avons également noté que « les données concernant les entreprises bénéficiaires sont plus difficiles d'accès ».

**Figure 3 :** Classification des fonds basée sur le SFDR de l'UE par les gestionnaires d'actifs suisses en 2021 et 2022 (en % des actifs sous gestion ; n=44)



Note : Cercle extérieur – données de 2022 ; cercle intérieur - 2021

Source : SSF Sustainable Investment Market Study (2023) [1].

**Enfin, nous avons suggéré de donner la priorité à la divulgation des données nécessaires à la prise de décision d'investissement, compte tenu de l'objectif d'accélération de la transition économique.** Tout d'abord, des informations supplémentaires sur la durabilité devraient être exigées également pour les produits qui n'ont pas d'ambition déclarée en matière de durabilité. Nous avons suggéré que la reconnaissance par la FINMA, par exemple, de l'autorégulation (mise à jour) de l'AMAS pourrait diffuser ces exigences à travers la Suisse [10]. Deuxièmement, nous avons appelé à la publication d'informations sur des mesures scientifiques, utilisables par les investisseurs étrangers et individuels, et alignées au niveau international. Troisièmement, nous avons suggéré de donner la priorité aux informations sur la politique d'engagement et ses résultats, comme le souligne le Conseil fédéral [35] car « ces informations, y compris le processus d'escalade en cas d'engagement infructueux, sont particulièrement importantes pour les entreprises ciblées en raison de leur potentiel de transition, afin de s'assurer que les paroles sont suivies d'actions ». Quatrièmement, nous avons suggéré d'examiner la réglementation britannique [36], [37] pour justifier les raisons pour lesquelles les actifs non-durable sont détenus (Section 3.2).

Ces constatations ont permis de réaliser que le marché a besoin de classifications de durabilité dans le cadre d'un cadre de durabilité harmonisé et d'une compréhension commune, en plus des simples catégories de divulgation, comme le montre la mauvaise interprétation par le marché des catégories de divulgation de la SFDR en tant que classifications de durabilité.

### 2.1.2 Classifier les produits financiers en fonction de leurs caractéristiques de durabilité

**Nous avons souligné l'utilité des règles relatives aux noms de fonds et des labels à des fins de comparaison.** La définition préliminaire du produit durable proposée par le Conseil fédéral (Box 1) « 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 » (le principe de ne pas causer de préjudice important - *Do Not Significant Harm* ou DNSH) (Box 3 de la [Section 3.2.2](#)). Sans ce principe, des usines de charbon offrant de bonnes conditions de travail pourraient être considérées comme aussi durables qu'un parc éolien offrant des conditions de travail similaires ou qu'une entreprise pharmaceutique participant activement à des projets philanthropiques visant à améliorer l'accès à l'éducation.

**En outre, nous avons suggéré que des catégories d'impact et de transition claires avec des objectifs clairement mesurables peuvent aider à canaliser les investissements** là où ils sont le plus nécessaires et à réduire l'écoblanchiment. Un label d'impact devrait être aligné sur l'Article 9 de l'UE, sur les fonds ESG-Impact des États-Unis et sur le label britannique Sustainable [désormais Sustainability] Impact. Un label de transition pourrait exiger des informations sur l'engagement, y compris un plan d'escalade, et une théorie du changement. Une catégorie de transition, telle que celle des « Sustainability Improvers » britanniques, associée à une appropriation active et à des conseils en matière d'engagement, pourrait accompagner les entreprises sur la voie de la durabilité.<sup>12</sup>

**Nous avons également considéré le potentiel d'expansion des obligations liées au développement durable.** Nous avons observé que les *Green Bond Principles* (GBP) étaient largement acceptés par l'industrie, mais qu'il manquait une garantie de qualité, alors que la certification des *Climate Bond Standards* (CBS) garantit l'utilisation des fonds conforme au but. Nous avons recommandé au régulateur suisse de continuer à encourager l'émission d'obligations vertes,

en suivant les GBP et à promouvoir les certifications existantes (pour les émetteurs et pour l'utilisation des produits), et que « la Suisse devrait également suivre de près les tentatives d'harmonisation internationale autour de la Common Ground Taxonomy. »

### **2.1.3 Intégrer les préférences de durabilité des clients dans les services de conseil et les décisions d'investissement**

**Nous avons suggéré d'introduire des exigences communes applicables à tous les conseillers financiers pour la demande explicite et l'intégration des préférences ESG des clients** dans le processus de conseil et leur prise en compte dans la prise de décision en matière d'investissement. Actuellement, l'autorégulation de l'ASB n'est contraignante que pour les membres, et la loi sur les services financiers (FinSA) n'inclut pas explicitement l'obligation de demander et d'intégrer les préférences des clients en matière de développement durable, contrairement à la directive MiFID II dans l'UE.

**Nous avons également constaté qu'il était nécessaire d'offrir aux investisseurs une formation générale sur la durabilité et la finance durable.** Afin de réaliser une transition démocratique vers une économie durable, « d'autres canaux [que les seuls conseillers financiers] 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. »

Ces questions et recommandations sont résumées dans le tableau ci-dessus (Figure 2) et seront examinées dans la série d'entretiens développée dans les sections suivantes. Pour plus d'informations, veuillez vous référer à notre [série de livres blancs](#) [34].

<sup>12</sup> Dans la version finale du règlement sur la divulgation durable (SDR), le Royaume-Uni a abandonné les conditions

strictes de gestion pour le label « Improvers » [38], [39], [37]. Voir la note de bas de page de la [Section 3.2](#).

## 2.2 COLLECTE ET ANALYSE DE DONNÉES

Les informations présentées dans ce document sont basées sur des entretiens semi-structurés avec des acteurs du marché (Figure 4). Pour plus d'informations sur la méthodologie, voir [Annexe 1](#). Le comité d'éthique de l'Université de Lausanne a approuvé notre étude et le processus de recherche a suivi des règles strictes de confidentialité des données ([Annexe 4](#)). Nous avons contacté un large éventail d'acteurs des marchés financiers dans les différentes régions de Suisse (Suisse Romande, Suisse alémanique, Liechtenstein et Tessin). Pour plus d'informations sur les entretiens, voir [Annexe 3](#). Entre mai et décembre 2023, nous avons mené des entretiens semi-structurés d'une heure avec dix répondants intéressés à participer à l'étude, y compris des experts en réglementation de banques cotées en bourse, privées, cantonales et de détail et des gestionnaires d'actifs, ainsi que des investisseurs institutionnels et des investisseurs d'impact. Bien que la structure principale des entretiens soit restée cohérente, nous avons adapté les questions en fonction de l'expertise personnelle des participants, de l'exposition de l'entreprise et des mises à jour (auto-) réglementaires. [Annexe 7](#) fournit un exemple de plan d'entretien et une introduction générale. Avant chaque entretien, nous avons consulté des ressources accessibles au public, telles que des rapports de durabilité et des articles de presse. Une semaine avant l'entretien, les personnes interrogées ont

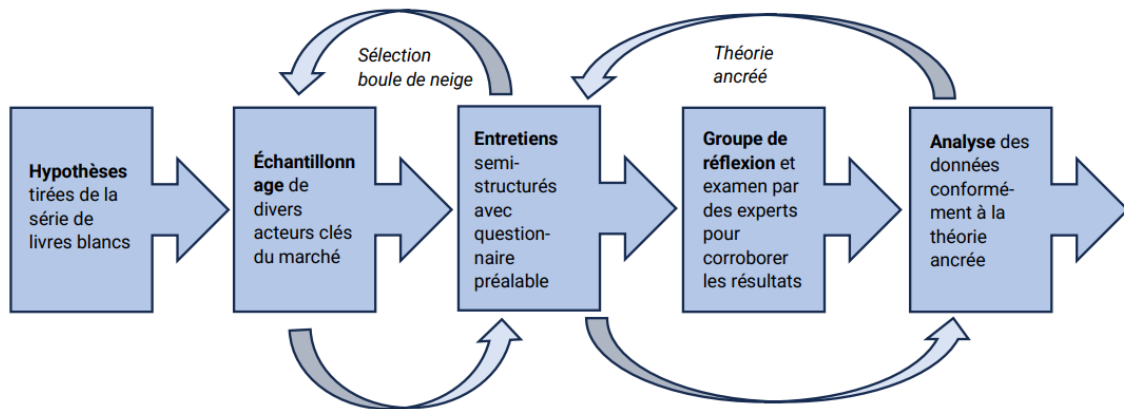
rempli un questionnaire de 5 minutes portant sur des questions standardisées. [Annexe 6](#) présente le questionnaire d'entretien anonyme. Les entretiens ont eu lieu en personne ou en format hybride, en fonction des préférences et de la faisabilité géographique. En plus des entretiens formels avec les praticiens, nous avons mené une série de discussions avec des acteurs du marché sélectionnés. Pour plus d'informations sur les théories sur les groupes de discussion, consulter l'[Annexe 1](#). Ce format d'une heure et plusieurs discussions individuelles ont permis de corroborer les résultats des entretiens.

**Le processus de recherche comprenait la transcription, la traduction, le codage et l'interprétation des conversations enregistrées.** Chaque entretien ainsi que le groupe de discussion ont été enregistrés et transcrits en anglais, en français ou en allemand. Nous avons ensuite codé et cartographié les réponses manuellement ainsi qu'à l'aide du logiciel Atlas.ti [40]. Le processus d'entretien, d'analyse et d'évaluation s'est appuyé sur la théorie ancrée et les méthodes d'échantillonnage en boule de neige. La théorie ancrée se concentre sur le développement de théories fondées sur des données, tandis que l'échantillonnage en boule de neige est une technique d'échantillonnage non probabiliste utilisée pour accéder à des populations difficiles à atteindre ou cachées et les étudier en s'appuyant sur les recommandations des participants. Plus de détails sur ces théories méthodologiques dans l' [Annexe 1](#).

---

**Figure 4** : Diagramme de processus de la méthodologie

---



Source : Auteurs. Pour plus de détails sur la méthodologie, voir l'[Annexe 1](#).

---



### 3 DISCUSSION ET EVALUATION SUR LA BASE D'ENTRETIENS FORMELS

---

Cette section donne un aperçu des opinions des acteurs des marchés financiers sur la réglementation de la finance durable, en se concentrant sur la transparence via la publication d'informations, les classifications et les points de vente. Les acteurs du marché suisse mettent partiellement en œuvre les exigences de l'UE en matière de publications et ont commencé à élaborer des lignes directrices, des outils et des stratégies pour éviter l'écoblanchiment et harmoniser les produits financiers durables. Dans la [Section 3.1](#), nous examinons les expériences des acteurs des marchés financiers suisses concernant l'évolution de la réglementation sur la publication d'informations sur la durabilité (cf. [Section 2.1.1](#)). Dans la [Section 3.2](#), nous approfondissons la classification des produits à impact positif et favorisant l'accélération de la transition, sur la base des problématiques signalées dans la [Section 2.1.2](#). Dans la [Section 3.3](#), nous abordons également les interrogations des personnes interviewées concernant les préférences des clients et une compréhension de la durabilité, en particulier par le biais de l'éducation et de la clarté des responsabilités au point de vente (cf. [Section 2.1.3](#)). Les conclusions de chaque section sont résumées dans les Figure 5, Figure 7 et Figure 8.

#### 3.1 AMELIORER LA TRANSPARENCE SUR LA DURABILITE FINANCIERE DES PRODUITS PAR LA PUBLICATION D'INFORMATIONS

**En ce qui concerne la transparence via la publication d'informations, les personnes interrogées ont confirmé les problématiques signalées à la [Section 2.1.1](#), à savoir la nécessité d'améliorer la transparence sur la durabilité des produits financiers par le biais de publications d'informations, en se concentrant sur les points suivants :**

- (1) **l'interopérabilité**, considérant la mise en œuvre déjà importante de la SFDR ([Section 3.1.1](#)),
- (2) **l'accessibilité des données**, notamment en ce qui concerne les principales incidences négatives, les notations ESG, les initiatives d'engagement et la diligence raisonnable, y compris pour les PME ([Section 3.1.2](#)) ;
- (3) **la nécessité de disposer d'informations matérielles à la prise de décision**, en particulier en ce qui concerne la publication d'informations applicables à tous les fonds, la collection des données liées aux efforts de transition dans l'ensemble des secteurs et des chaînes d'approvisionnement, et les scores climatiques suisses ([Section 3.1.3](#)).

#### *3.1.1 Équivalence ou conformité substituée ? Tirer les leçons du parcours des acteurs des marchés financiers dans le cadre de la SFDR*

**Les acteurs du marché financier suisse reconnaissent l'ambition et l'influence de la politique de l'UE en matière de publication d'information liées à la durabilité.** Selon l'étude de l'association professionnelle Swiss Sustainable Finance [1, pp. 8 et 62 Figure 46], deux tiers des banques et des gestionnaires d'actifs suisses ont l'obligation légale de se conformer à la réglementation de l'UE. Les acteurs sondés considèrent l'UE comme une « juridiction de premier plan ». Même les personnes interrogées qui ne sont pas obligées de se conformer à la SFDR reconnaissent « que la législation suisse est alors influencée par elle ». D'autres vont plus loin et décrivent la Suisse comme « interdépendante de facto avec notre marché clé, l'Union européenne ». Dans ce contexte, les personnes interrogées considèrent la SFDR et le plan d'action comme « un outil utile », « une bonne chose » dans l'optique de la transition de l'économie européenne.

Lors de la série d'entretiens, les acteurs du marché ont exprimé le souhait de maximiser l'utilisation des données collectées pour se conformer à la SFDR et d'éviter toute charge de reporting supplémentaire sous la forme de règles suisses distinctes. Comme indiqué à la [Section 2.1.2](#), nous avons précédemment recommandé l'interopérabilité par l'équivalence ou la conformité substituée<sup>13</sup>, c'est-à-dire l'acceptation automatique des rapports de l'UE en vertu du droit suisse et l'alignement sur d'autres réglementations internationales telles que les nouvelles règles de la SEC sur les noms de fonds<sup>14</sup>, les réglementations en matière de publication d'informations au Royaume-Uni ou à Singapour. Les personnes interrogées ont souligné qu'elles « doivent de toute façon faire [les rapports pour l'UE]. Donc, tant que ce qu'elles font dans l'UE peut s'appliquer également à la Suisse », elles approuveraient. Les participants ont également souligné que certaines autorégulations permettent déjà l'interopérabilité. Par exemple, l'auto-régulation actuelle de l'AMAS sur les informations à fournir au niveau de l'entreprise et du produit considère explicitement qu'un acteur du marché financier est conforme lorsqu'il fournit des informations conformément à la réglementation de l'UE. De même, l'une des personnes interrogées a fait état d'une lettre officielle envoyée par son entreprise pour soutenir la reconnaissance par Singapour des rapports publiés en vertu de la réglementation de l'UE. Entre-temps, le Conseil fédéral suisse a annoncé qu'il cherchait à poursuivre l'alignement de la réglementation, en particulier sur celle de l'UE [8].

Toutefois, les participants rencontrent des difficultés majeures dans la mise en œuvre de la SFDR. D'une manière générale, le processus réglementaire « aurait pu être beaucoup plus efficace » et « l'interprétation [du texte juridique] et la mise en œuvre ont représenté un coût énorme ». Les personnes interrogées ont décrit leur « parcours pour naviguer dans toute la législation ». En particulier, les documents explicatifs semblent excessivement longs et difficiles à comprendre, et les régulateurs de l'UE ont publié des clarifications (normes techniques de réglementation RTS) avec un retard important. Plus d'une personne interrogée a manqué de « conseils sur la manière de traiter les données de substitution » et a déclaré « n'avoir jamais reçu de réponse » à des lettres du régulateur. En outre, les personnes interrogées ont observé que les agences de l'UE se contredisent parfois, et que les institutions financières ont du mal à récupérer les données sur le développement durable des entreprises avant que la CSRD avec sa mise en œuvre progressive, n'exige la publication des informations correspondantes au niveau de l'entreprise ([Section 1](#)). L'absence d'orientations claires, confirmée par des rapports publics sur des désaccords internes à l'UE [42] a pu contribuer à « [l'émergence de] toute une industrie de notation et de conseil ». D'autres critiques formulées lors des entretiens soulignent que le SFDR cible principalement les investissements dans les actions cotées et n'inclut pas certaines catégories d'actifs telles que les produits structurés, ni ne tient compte des limitations dans l'accès de données concernant les investissements d'impact dans les marchés émergents.

---

<sup>13</sup> Alors que l'équivalence réglementaire dans le contexte de l'UE implique une décision de la Commission sur les réglementations officiellement acceptées comme équivalentes, la conformité substituée dans le contexte suisse pourrait permettre de reconnaître les rapports de l'UE tout en prévoyant des exigences suisses plus légères ou une mise en œuvre plus légère pour les petits acteurs.

<sup>14</sup> En septembre 2023, la SEC a adopté des amendements des « Names Rules » de la loi sur les sociétés

d'investissement (*Investment Company Act*), mettant l'accent sur la protection des investisseurs à l'aide d'une « 80 percent investment policy », selon laquelle au moins 80% des investissements doivent être investis conformément à ce que le nom du fonds suggère [41]. Par exemple, un fonds « *Water security* » devrait investir au moins 80% de ses actifs dans des entreprises sélectionnées en fonction d'un objectif de sécurité de l'eau. Les amendements exigent également des contrôles trimestriels et une publication d'informations plus poussée.

### 3.1.2 Améliorer la disponibilité des données - Une priorité pour la réglementation en matière de divulgation

**En outre, nos entretiens confirment que le manque d'harmonisation des exigences en matière de rapports pour les institutions financières et les entreprises est source de difficultés.** Plus précisément, les institutions financières ont des difficultés à évaluer les principales incidences négatives (PAI) sans les données respectives de petits acteurs qui n'ont pas toujours les ressources nécessaires pour faire face à une bureaucratie complexe. Nous avons précédemment constaté que la disponibilité des données pourrait rester difficile, même après l'application complète du CSRD en 2028/2029 (Section 2.1.1). Premièrement, les PME auront probablement du mal à répondre aux demandes de données émanant de partenaires plus importants de la chaîne d'approvisionnement qui doivent se conformer à une nouvelle réglementation en matière de divulgation de données sur le développement durable. Deuxièmement, les exigences en matière de rapports de durabilité pour les entreprises dans le cadre de la CSRD ne correspondent pas aux données obligatoires pour les institutions financières dans le cadre de la SFDR. Les personnes interrogées espèrent que des orientations supplémentaires en matière de développement durable pour les petites entreprises et les entreprises étrangères amélioreront les données de la chaîne d'approvisionnement. Toutefois, si les normes

européennes de reporting sur le développement durable (ESRS) finales, qui précisent les exigences de publication d'informations dans le cadre de la CSRD, « permettront à un grand nombre de ces entreprises de s'aligner », elles ne qualifieront toujours pas que tous les points de données requis dans le cadre de la SFDR sont obligatoires. Ce décalage entre la SFDR et la CSRD est abordé dans la révision de la SFDR de l'UE (Section 1). La difficulté de ce décalage réside dans la dépendance des investisseurs à l'égard des données de la chaîne d'approvisionnement. Par exemple, un investisseur a besoin de données précises sur les émissions des entreprises détenues pour calculer sa propre empreinte carbone (dite scope 3.15), qui « est si loin dans le temps qu'il est vraiment difficile d'en tenir compte [sans les données de la chaîne d'approvisionnement ou avec de simples estimations] ». Dans ce contexte, les acteurs du marché soutiennent également la collecte prévue de toutes les données publiées sur des plateformes centralisées et publiques, telles que la NZPDU ou l'ESAP (Section 2.1.1). Dans l'intervalle, les acteurs du marché s'appuient sur des estimations, ce que l'on appelle les données de substitution, et sur des systèmes internes,<sup>15</sup> pour combiner les données publiées avec les moyennes sectorielles, les notations de fournisseurs de données, tels que Sustainalytics, MSCI, ou Inrate,<sup>16</sup> et les informations issues de la diligence raisonnable.<sup>17,18</sup>

---

<sup>15</sup> Une institution peut décider de communiquer une note globale simplifiée de durabilité (par exemple A, A+, A++) par investissement, qui est évaluée en fonction de lignes directrices internes, plutôt que de communiquer aux clients les divers indicateurs de tiers (par exemple le risque-pays, l'utilisation de l'eau, etc.). Il est intéressant de noter qu'une personne interrogée a souligné le risque qu'une définition excessive des indicateurs puisse être source de confusion ou être contre-productive, dans la mesure où les résultats sont faussés en faveur des indicateurs sélectionnés (loi de Goodhart). Par exemple, une entreprise qui souhaite obtenir un score élevé en matière d'ESG choisit une série d'indicateurs auprès d'un fournisseur de données externe et les combine avec des données internes pour remplir les critères d'une certaine notation, par exemple en se concentrant sur les indicateurs les plus faciles à atteindre ou les plus attrayants pour les mesures environnementales plutôt que sur les domaines où l'impact serait le plus important.

<sup>16</sup> Les participants ont reconnu le besoin d'harmonisation et de rigueur de ces notations (Section 2.1.1), voir la proposition de règlement de l'UE sur les notations ESG [43].

<sup>17</sup> De nombreux acteurs des marchés financiers en Suisse ont déjà mis en place des codes de conduite pour les partenaires de la chaîne d'approvisionnement. En outre, les acteurs du marché ont fait référence à l'Ordonnance suisse sur le devoir de diligence et la transparence (ODiTr), où "la Suisse est plus stricte [que l'UE jusqu'à présent], ce qui n'est généralement pas le cas". Toutefois, les acteurs des marchés financiers déclarent ne pas avoir de "contrôles de deuxième ligne de défense [pour les PME]".

<sup>18</sup> Les acteurs du marché font état d'efforts organisés collectivement en matière de diligence raisonnable et d'engagement, par exemple par le biais d'associations sectorielles axées sur l'impact, Ethos Foundation ou Colombia Threadneedle et son service Reo.

### 3.1.3 Exiger la transparence des informations utiles à la prise de décision

Outre l'amélioration de la disponibilité générale des données le long des chaînes de valeur, il est essentiel de déterminer les données dont les investisseurs et les autres parties prenantes ont besoin pour prendre des décisions financières en matière d'allocation durable. Dans notre série de livres blancs, nous avons expliqué que l'UE est relativement plus ambitieuse, non seulement en ce qui concerne l'amélioration des informations sur les questions de durabilité dans le contexte des décisions financières, mais aussi en ce qui concerne les informations supplémentaires sur les risques et les impacts environnementaux et sociétaux (double matérialité). En outre, les activités économiques durables sont définies en détail dans la taxonomie environnementale de l'UE, que la Suisse s'abstient d'adopter pour l'instant (Sections 1 et 2.1.1).

**Les acteurs des marchés financiers confirment que « les gens sont encore troublés » par le concept de double matérialité, alors que « l'intégration des risques de durabilité se généralise ».** Dans notre série de livres blancs (Section 2.1.1), nous préconisons la double matérialité comme base d'une

meilleure prise de décision dans la société, la politique et la finance,<sup>19</sup> couvrant les intérêts des diverses parties prenantes et aidant potentiellement à évaluer les externalités.<sup>20</sup> Les personnes interrogées ont reconnu leur préférence pour la double matérialité, telle qu'inscrite dans le Code des Obligations (CO) suisse, mais ont insisté sur la nécessité d'établir des priorités compte tenu des ressources limitées et des problèmes de données décrits plus haut. Bien que tous les participants aient convenu que la durabilité constitue dans une certaine mesure un risque financier pour les entreprises<sup>21</sup>, l'horizon temporel considéré et l'éventail des externalités varient considérablement. La demande d'informations détaillées et non-matérielles sur le plan financier par l'UE est perçue comme un défi (Box 3).<sup>22</sup> Les participants suggèrent donc de donner la priorité à l'alignement des informations que les entreprises doivent publier dans leurs plans de transition (Section 3.2).<sup>23</sup> Dans le groupe de discussion, les participants n'étaient pas d'accord sur la question de savoir si le champ d'application actuel des exigences suisses en matière d'information était suffisant pour collecter toutes les données « matérielles » d'entreprise nécessaires à la prise de décision dans le cadre

<sup>19</sup> Au-delà des informations utiles à la prise de décision destinées en particulier aux investisseurs professionnels (i.e. associées au concept de matérialité financière et à l'approche IFRS), nous adoptons une position plus large de double matérialité et considérons également la prise de décision, par exemple par les investisseurs particuliers ou dans l'intérêt de la nature en tant que partie prenante silencieuse - dont le bien-être est, selon nous, essentiel à la survie de l'humanité.

<sup>20</sup> Les externalités sont des situations dans lesquelles les prix ne reflètent pas tous les coûts, comme les impacts de la production ou de la consommation sur une tierce partie. Par exemple, les microplastiques relâchés dans les océans et consommés par les animaux et les humains sont une forme d'externalités due aux déchets plastiques.

<sup>21</sup> Les personnes interrogées s'accordent à dire que « si nous voulons atteindre l'objectif d'une économie plus durable, alors [les rapports intégrés, c'est-à-dire l'établissement d'un lien entre la durabilité et les données financières] sont sans aucun doute la voie à suivre ». Dans ce contexte, le fait de qualifier les rapports de développement durable de « non-financiers », comme l'indique l'article 964 CO, modelé sur la *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD) de l'UE, est trompeur. La CSRD n'est plus qualifiée de « non-financière ». Cette nouvelle directive européenne

reconnaît spécifiquement l'importance financière et l'intégration croissante des données de durabilité, mais demande également des informations sur les impacts non-financiers (aussi appelé PAI). Dans ce contexte, une personne interrogée a fait remarquer que les exigences suisses en matière de rapports sont « dépassées », dans la mesure où elles sont basées sur l'ancienne directive (*Non Financial Reporting Directive* – NFRD) et non sur la nouvelle CSRD. Mais le Conseil fédéral a annoncé des mises à jour.

<sup>22</sup> De manière surprenante, un rapport récent de Enfinit et Pelt8 [44] a révélé que les entreprises suisses ont du mal à communiquer des informations matérielles d'un point de vue financier, bien que le discours tourne souvent autour de la charge de double reporting. Les difficultés liées à la matérialité financière pourraient être dues à l'attente de données quantitatives solides, conformément à la généralisation de l'intégration des risques liés au développement durable. Quant au reporting d'impact, les mesures quantitatives font encore défaut (cf. Section 3.1.2).

<sup>23</sup> Dans le cadre du processus de consultation de l'Ordonnance sur le climat et l'innovation (LCI), il est important de noter que le Conseil fédéral a chargé le Département fédéral des finances de clarifier les attentes minimales concernant les plans de transition des institutions financières d'ici à la fin de 2024 [Conseil fédéral 2024](#).

de la planification d'une transition durable, ou s'il fallait davantage de données sur les PME.<sup>24</sup>

**Les participants aux entretiens et aux groupes de discussion confirment que l'obligation d'information sur le développement durable pour tous les produits financiers pourrait faire peser la charge de la preuve sur tous les acteurs plutôt que sur les pionniers uniquement.** Au niveau de l'UE, l'Article 6 de la SFDR exige généralement des informations sur le risque de durabilité, tandis que les articles 8 et 9 de la SFDR ajoutent des obligations d'information supplémentaires pour les fonds qui prétendent promouvoir la durabilité ou qui visent à avoir un impact (Box 1). Un participant a souligné qu'au cours de la consultation actuelle sur la SFDR, l'Autorité néerlandaise des marchés financiers a suggéré d'étendre l'obligation d'information des PAI à tous les types de produits [45]. Les exigences actuelles en matière d'information représentent un travail bureaucratique considérable pour ceux qui veulent se conformer aux Articles 8 ou 9, mais les fonds relevant de l'Article 6 n'ont pas besoin de fournir autant d'informations. L'idée d'une personne interrogée serait de ne pas seulement « pénaliser ceux qui veulent être plus responsable [avec des divulgations supplémentaires], mais aussi de pénaliser ceux qui ne veulent pas se restructurer ». Pour la Suisse, nous avons précédemment suggéré que l'autorégulation AMAS actuelle pourrait être mise à jour et s'appliquer à l'ensemble du secteur, couvrant ainsi tous les produits financiers suisses, par le biais d'une reconnaissance par la FINMA (Section 2.1.1). Mais les personnes interrogées ont souligné les difficultés juridiques qu'entraînerait une

<sup>24</sup> Actuellement, les exigences suisses en matière d'information en vertu de l'art. 964 CO définissent les informations matérielles via l'Ordonnance sur le climat et l'abaissement annoncé du seuil des équivalents temps plein tout en maintenant la définition des sociétés « d'intérêt public » (contrairement à l'UE où le terme « intérêt public » a été supprimé). Un participant a critiqué le fait que cela ne garantisse pas des données suffisantes sur les PME pour prendre des décisions pertinentes pour la transition.

reconnaissance par la FINMA et ont préféré une réglementation qui couvre l'ensemble de l'économie plutôt que le seul secteur financier. Actuellement, les orientations internes de l'AMAS se concentrent en particulier sur les fonds présentant des caractéristiques de durabilité, mais suggèrent une publication d'information au niveau du fournisseur et du produit [10].

**Les personnes interrogées conviennent que le profil de durabilité d'un émetteur doit être plus étroitement aligné sur les caractéristiques de durabilité d'un produit.** Nous avons suggéré de donner la priorité aux informations qui permettent de vérifier si les acteurs des marchés financiers « joignent le geste à la parole », par exemple en améliorant les informations sur l'engagement ou les investissements inattendus (Section 2.1.1). Les participants n'ont pas rejeté ces idées. Soutenant la suggestion ci-dessus de fournir des informations sur tous les produits financiers, un participant a souligné qu'à l'heure actuelle, les rapports extra-financiers exigent des informations sur la durabilité de la part de ceux qui « le font de toute façon », conformément à leur modèle d'entreprise déjà durable. Une autre personne interrogée a mis en garde contre le fait que le « *transition washing* » est la nouvelle intégration des risques ESG ou le « *engagement washing* »,<sup>25</sup> en référence à l'interprétation de plus en plus large de l'écoblanchiment ou *greenwashing* (Section 1). Par exemple, une obligation verte finançant l'efficacité énergétique des bâtiments d'une installation de ski en intérieur pourrait courir un risque de *greenwashing*.

**En ce qui concerne le financement, les représentants interrogés des banques cantonales et des banques de détail ont**

<sup>25</sup> L'intégration des risques ESG n'est plus considérée comme suffisante pour qualifier un produit ou une entité de durable, car elle se concentre principalement sur le risque financier pour l'entreprise plutôt que sur l'impact de l'entreprise sur le monde extérieur (Box 1). L'engagement peut servir d'excuse pour éviter le désinvestissement, à moins qu'il n'existe des stratégies d'escalade claires et des efforts de transition mesurables. Le *transition washing* décrit l'utilisation abusive du mot « transition », sans clarté sur ce que la transition signifie réellement et comment elle est mesurée. Tous ces éléments sont des facettes de l'écoblanchiment ou *greenwashing*.

**commencé à recueillir des données sur le développement durable des PME.** Un représentant d'une banque cantonale a indiqué que la plupart des PME ne semblent pas encore ressentir l'effet de ruissellement des rapports sur le développement durable et de la diligence raisonnable, mais qu'elles observent un intérêt croissant pour cette thématique. Bien que les PME craignent la charge bureaucratique imposée par les questionnaires, elles pourraient être disposées à divulguer des informations par l'intermédiaire des banques locales, car elles sont des points de contact de longue date et de confiance (Section 3.3)<sup>26</sup> et ont un intérêt personnel dans les données de transition des PME pour leur propre reporting.

**Les personnes interrogées accordent la priorité à la collecte de données des PME – particulièrement importantes pour le calcul des risques environnementaux.** Elles recommandent des mesures d'incitation telles qu'une application modérée de la législation et un soutien à la collecte de données. Un tel ajustement des risques et une telle proportionnalité pourraient contribuer à équilibrer la charge de reporting et l'harmonisation nécessaire des points de données dans le cadre des efforts de transition. Plutôt que d'envisager l'élaboration d'une norme locale de publication

d'informations (Section 2.1), les personnes interrogées ont insisté sur le fait que tous les points de données matériels doivent être traçables tout au long de la chaîne de valeur. Cependant, la responsabilité et les sanctions peuvent être réduites pour les petits acteurs ayant moins de capacités, et les acteurs du marché attendent des associations industrielles davantage de conseils et de soutien technique, par exemple en ce qui concerne les plans de transition.

**Les acteurs du marché interrogés soulignent que les efforts en matière de développement durable ne se limitent pas au marketing.** Bien que « [la publication d'informations selon] l'Article 9 [soit en effet] un bon outil de marketing », une personne interrogée a déclaré que « ce n'est pas seulement parce que c'est un sujet à la mode que nous [partageons les informations sur le développement durable], mais parce que nous voulons contribuer à la résolution des défis mondiaux ». En l'absence d'accord sur la manière de résoudre ces problèmes complexes, la transparence est un premier pas, mais l'alignement des objectifs sur les solutions préférées à ces problèmes doit suivre pour que la transition de l'économie soit réussie.

---

<sup>26</sup> Les banques fournissent déjà aux PME clientes un savoir-faire sur des sujets tels que les économies d'énergie et des outils utiles, par exemple des cartes thermiques ou des réductions pour les contrôles de l'AEnEC [46]. Toutefois, les associations sectorielles peuvent suggérer et donner accès à d'autres outils de ce type qui aident à gérer les données relatives à la durabilité (par exemple Swiss Triple Impact, Toolbox Agenda 2030, B Lab, Levo, Rose, Pelt8, Ecovadis, etc.). Des intermédiaires sélectionnés pourraient être chargés de la vérification des données. Les données collectées pourraient être gérées de manière centralisée par les associations industrielles respectives, ou être harmonisées avec NZPDU et ESAP. Les acteurs du marché confirment que les

ressources limitées des PME sont en conflit avec le pouvoir écrasant des grandes sociétés de conseil dans le domaine des rapports sur le développement durable, qui présentent le sujet de manière délibérément « complexe » (citation d'une personne interrogée) pour se faire mandater. Plutôt que d'attendre des PME qu'elles paient les consultants établies, les ONG expérimentées et les jeunes entreprises innovantes pourraient être encouragées par le biais d'une accréditation officielle et d'une recommandation des régulateurs fédéraux et des associations sectorielles.

## ENCADRÉ 2 : SWISS CLIMATE SCORES - INFORMATIONS UTILES A LA PRISE DE DECISION OU LABEL DE PRODUIT DURABLE ?

**Les Swiss Climate Scores sont des indicateurs<sup>27</sup> pour la publication simplifiée d'informations sur le climat.** Les mesures sélectionnées s'inspirent des recommandations de la TCFD et peuvent être calculées à l'aide d'un modèle Excel [47]. La NZZ a récemment qualifié les Swiss Climate Scores (SCS) « d'ensemble de critères de transparence pour l'investissement axé sur le climat ». Il s'agit probablement de l'un des projets les plus importants de l'année dernière, qui pourrait devenir un « label frigo », en référence à l'étiquette-énergie à feux tricolores pour les réfrigérateurs dans l'UE [48]. Les personnes interrogées indiquent que la disponibilité des données pour les indicateurs est meilleure que pour les informations générales fournies dans le cadre de la SFDR (Section 3.1.2). Toutefois, des voix critiques s'élèvent au sujet de la sélection des données sous-jacentes, qui reste à la discrétion de chaque institution, de sorte que les scores publiés pourraient être biaisés en faveur des notations favorables de MSCI ou Sustainalytics (Section 3.1.2). En outre, l'indicateur du potentiel de réchauffement global ou de l'augmentation de la température implicite, qui montre le plus clairement comment le produit financier concerné contribue aux objectifs de 2030 et 2050, est facultatif et critiqué pour ses lacunes méthodologiques.<sup>28</sup> Seul un tiers des acteurs du marché financier suisse prévoyait initialement de mettre en œuvre les Swiss Climate Scores [1]. Globalance est devenue la première banque suisse à publier des scores pour tous ses actifs, y compris les fonds de placement, tandis qu'UBS a publié les Swiss Climate Scores pour 60 fonds en novembre 2023 [49] [50].<sup>29</sup> L'espoir réside dans la fonction d'exemple de ces entreprises établies, ainsi que dans l'intérêt international pour la simplification d'une réglementation complexe en matière de divulgation afin de fournir une décomposition compréhensible, en particulier pour les investisseurs individuels.<sup>30,31</sup>

**Les acteurs du marché ont souligné que si des informations améliorées peuvent être suffisantes pour les investisseurs professionnels, les investisseurs individuels bénéficieraient de labels de durabilité.** Les personnes interrogées ont confirmé que les Swiss Climate Scores sont une volonté de la Suisse de fournir des indicateurs de base pour la publication d'informations sur le climat, en plus des indicateurs internationaux existants. Mais l'introduction de ces indicateurs n'aboutit pas (encore) à une harmonisation et à la création d'une compréhension commune des caractéristiques de la durabilité (Section 3.3.3). L'initiative pourrait finalement

---

<sup>27</sup> Une personne interrogée a remis en question le choix du titre, suggérant que « Swiss Climate Indicators » serait beaucoup plus clair.

<sup>28</sup> L'institution financière d'une des personnes interrogées a « commencé à indiquer l'augmentation de la température implicite (ou *implied temperature rise (ITR)* en anglais) et la note ESG moyenne dans le relevé annuel des actifs. Au fil des ans, il s'est avéré que c'était l'élément le plus tangible et le plus important, la note moyenne, puis un indicateur climatique [en dépit des difficultés méthodologiques connues] ».

<sup>29</sup> D'autres acteurs, comme par exemple le plus grand fonds de pension suisse Publica, ont basé leur rapport de durabilité de 2022 sur les Swiss Climate Scores, en plus des « recommandations de la *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD), et des recommandations de reporting ESG établies par l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP) » [51].

<sup>30</sup> Une personne interrogée a déclaré que « plus l'alignement [entre les publications d'informations] est grand, mieux c'est, pour le moment, simplement parce qu'il y a tellement de place pour l'interprétation [...] dans la sphère de l'investissement durable. Je pense qu'il est actuellement plus important d'avoir peut-être des indicateurs qui ne sont pas idéaux, mais qu'au moins tout le monde utilise les mêmes ».

<sup>31</sup> Si les informations relatives à la durabilité ne sont pas compréhensibles pour les investisseurs individuels, les investisseurs professionnels peuvent en fin de compte définir ce qui est considéré comme durable. À cet égard, les règles de la SEC relatives aux noms de fonds, qui exigent des explications détaillées sur les stratégies de développement durable, précisent que l'écoblanchiment est défini en dernier ressort par « une signification en langage clair ou un usage établi dans l'industrie » (traduit) [41]. Mais ce sont surtout les investisseurs professionnels qui digèrent les explications respectives sur la durabilité, et dont la perception de la « signification en langage clair » peut compter en fin de compte.

se transformer en un ensemble d'indicateurs comparables faciles à lire pour les investisseurs individuels, illustrant l'alignement des produits ou la contribution aux objectifs climatiques.

**Les Swiss Climate Scores pourraient éventuellement évoluer vers un label de produit axé sur l'environnement.** La sélection des données pour calculer les scores devrait être conforme à certains critères de transition ou d'impact ([Section 3.2](#)). Le Conseil fédéral a récemment annoncé qu'une mise à jour des SCS pour 2025 irait dans ce sens [31]. En outre, les indicateurs pourraient être élargis pour couvrir non seulement le marché financier, mais aussi tous les types de sociétés suisses, ce qui renforcerait l'harmonisation intersectorielle. En cas de succès, une personne interrogée estime que « rien ne s'oppose à la discussion sur, par exemple, les Swiss Natures Scores ». Ceux-ci pourraient résumer les meilleures pratiques existantes en matière de rapports sur la biodiversité pour guider les petits acteurs du marché financier et les investisseurs individuels sur, par exemple la collecte de données inspirées de la TNFD sur les gaz à effets de serre, les forêts, les zones humides, les déchets et l'eau. Tant que les Swiss Climate et Nature Scores contribuent à promouvoir une compréhension commune des possibilités d'investissement durable ([Section 3.3.3](#)), elles pourraient devenir un outil de transparence et de classification significatif, susceptible d'inspirer des décisions d'investissement et des changements dans l'allocation des capitaux.



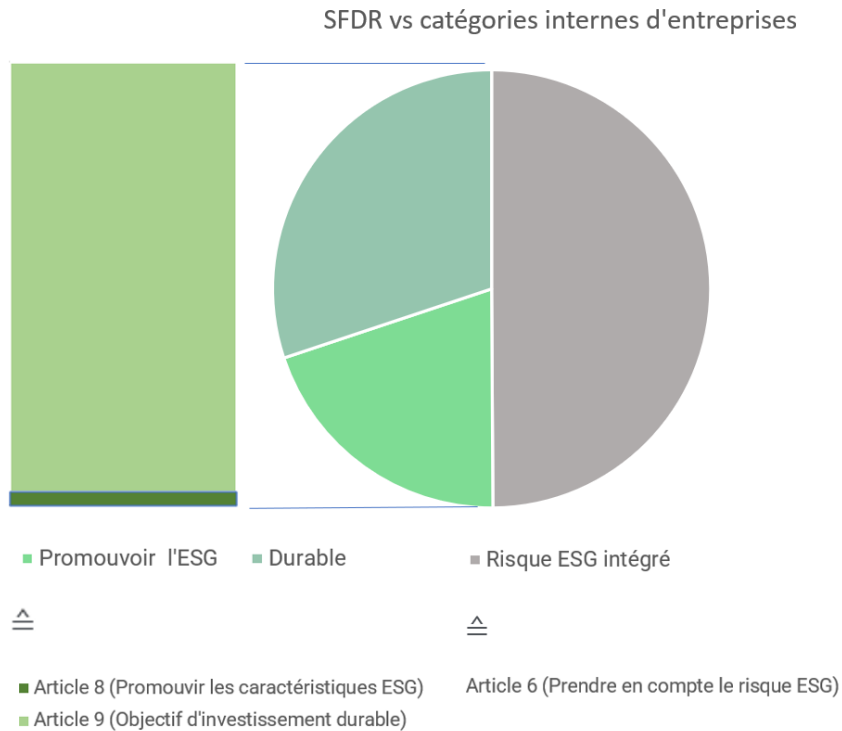
**Figure 5 : Résumé de la discussion sur les recommandations préliminaires de la Section 2.1**

Catégorie	Problèmes signalés	Préliminaire Recommandations	Observations des entretiens
<p><i>Améliorer la transparence des produits financiers grâce à la publication d'informations sur le développement durable</i></p>	<p>Charge administrative insoutenable pour les institutions financières en ce qui concerne la divulgation d'informations sur les entreprises et les marchés financiers, en particulier pour la Suisse, l'UE, le Royaume-Uni et les États-Unis.</p> <p>Les exigences de l'UE en matière d'établissement de rapports pour les institutions financières (SFRD) et les entreprises (CSRD) ont été introduites progressivement à des moments différents, avec une portée différente des indicateurs obligatoires et un manque de données sur la chaîne d'approvisionnement, en particulier relatives aux PAI.</p> <p>Les PME manquent de capacités et d'expertise pour répondre aux exigences complexes en matière de données à publier</p> <p>Les investisseurs manquent d'informations utiles à la prise de décision pour financer une transition respectueuse de l'environnement ; les Swiss Climate Scores donnent, sur base volontaire, des indications sur l'alignement des portefeuilles sur le climat, mais sont moins développées que les réglementations contraignantes en vigueur à l'étranger.</p>	<p>La Suisse devrait accepter officiellement les divulgations de l'UE et soutenir une harmonisation plus poussée des mesures entre les secteurs et les chaînes d'approvisionnement.</p> <p>La Net-Zero Data Public Utility (NZDPU) et le point d'accès unique européen (ESAP) devraient connecter et harmoniser les données publiques disponibles sur le développement durable afin de remplacer les estimations et la dépendance à l'égard d'indicateurs fragmentés provenant de fournisseurs à but lucratif. Un soutien accru aux PME dans ce contexte est nécessaire.</p> <p>La Suisse pourrait adopter une norme locale de divulgation pour les PME et renforcer l'interopérabilité avec les réglementations internationales, telles que la SFDR et la CSRD.</p> <p>La Suisse devrait continuer à développer les notes climatiques suisses et améliorer la comparabilité des données provenant de fournisseurs externes ou des prévisions de température à long terme, par exemple.</p>	<p><b>D'accord</b> ; les participants souhaitent 1) éviter les doubles exigences de déclaration, 2) maximiser l'utilisation des systèmes de données pour la conformité à la SFDR, et 3) aligner les publications d'informations des entreprises et celles des marchés financiers.</p> <p><b>D'accord</b> ; les personnes interrogées ont notamment souligné les difficultés liées aux données de substitution fournies par les fournisseurs de données et à la dépendance à l'égard de notations imparfaites et subjectives de la part d'entreprises à but lucratif.</p> <p><b>Partiellement d'accord</b> ; les PME abordent différemment les données et la stratégie en matière de développement durable - approche ajustée au risque avec application proportionnelle plutôt qu'introduction d'une norme locale de divulgation.</p> <p><b>Partiellement d'accord</b> ; les informations utiles à la prise de décision nécessiteraient l'inclusion des PME, pour « joindre le geste à la parole », c'est-à-dire l'objectif de transition de l'information (au-delà du marketing). Les SCS doivent aider les investisseurs de détail à prendre des décisions, plutôt que de servir uniquement les investisseurs professionnels.</p>

<p>Les exigences actuelles de la Suisse en matière de reporting et l'autorégulation, par exemple de l'AMAS, l'ASB et l'ASIP, sont moins strictes que la réglementation de l'UE.</p> <p>Absence d'exigences plus strictes en matière de divulgation des impacts environnementaux positifs et négatifs (non financiers) pour les produits financiers qui prétendent être durables</p> <p>Liberté du marché et absence d'alignement sur les réglementations de l'UE (le Conseil fédéral suisse a rejeté l'adoption de la taxonomie environnementale de l'UE au moins jusqu'en 2025).</p>	<p>L'autorégulation pourrait être renforcée et reconnue par la FINMA afin de s'appliquer à l'ensemble du secteur financier.</p> <p>Les exigences en matière d'information sur la durabilité pour tous les produits et fournisseurs pourraient imposer un effort bureaucratique aux retardataires plutôt qu'aux précurseurs, renversant ainsi la charge de la preuve.</p> <p>La réglementation suisse devrait fournir davantage d'orientations pour éviter une nouvelle fragmentation et préciser quelles activités environnementales et quels produits financiers sont considérés comme durables.</p>	<p><b>Partiellement d'accord</b> ; les personnes interrogées préfèrent une solution applicable à l'ensemble de l'économie pour clarifier la question des produits durables plutôt qu'une reconnaissance spécifique au marché financier par la FINMA. En ce qui concerne la double matérialité, la réglementation suisse pourrait prévenir les principales incidences négatives (IPI ou PAI) et exiger des informations de base sur le développement durable pour tous les produits, y compris les impacts environnementaux négatifs financièrement non-pertinents, en plus de l'alignement entre les caractéristiques du produit et celles du fournisseur.</p>
---	---	--

Source : Auteurs. Pour plus de détails sur la méthodologie, voir la [Section 2](#) et l'[Annexe](#).

**Figure 6** : Classifications internes de durabilité et catégories de la SFDR



Note : Cette figure illustre la classification 2022 des solutions d'investissement qui intègrent des critères ESG (diagramme circulaire) par opposition aux catégories de la SFDR (diagramme à barres). Ces investissements - qui représentent 107,6 milliards de francs suisses - constituent la moitié des actifs sous gestion de l'entreprise concernée. Cet exemple a été choisi indépendamment de la série d'entretiens, pour illustrer les difficultés d'aligner les catégories de publication d'informations de la SFDR avec les classifications internes des produits et donc les difficultés de transparence au point de vente (Section 3).

Source : Rapport de durabilité de Vontobel [52].

### 3.2 CLASSIFICATION DES PRODUITS FINANCIERS EN FONCTION DE LEURS CARACTERISTIQUES DE DURABILITE

La disponibilité croissante d'informations comparables sur le développement durable par le biais d'informations standardisées permet d'examiner en profondeur les caractéristiques des produits financiers sous-jacents et de fixer des critères minimaux, par exemple pour l'exposition aux combustibles fossiles.<sup>32</sup> Nous avons déjà souligné que les acteurs du marché ont interprété à tort les articles de la SFDR comme un système de classification (Section 2). En

l'absence d'une taxonomie officielle définissant les activités économiques durables (cf. taxonomie environnementale de l'UE - Section 1), les acteurs du marché suisse appliquent librement une combinaison de stratégies de finance durable, à savoir le « best-in-class », l'alignement des investissements sur le climat, l'engagement ESG, l'intégration ESG, l'exclusion sectorielle, l'investissement à impact, l'exclusion basé sur les normes, les investissements thématiques durables et l'exercice des droits de

<sup>32</sup> Jusqu'à présent, les fonds ayant différents niveaux d'exposition aux combustibles fossiles peuvent divulguer des informations en vertu de l'article 8 de la SFDR (cf. 8 de la

SFDR (voir DNSH/PAI, garanties minimales et potentiel de transition ; [4]).

vote sur les thématiques ESG.<sup>33</sup> Les institutions financières ont également établi leurs propres systèmes de classification pour les produits et services durables, qui sont alignés sur les catégories de publications d'informations de la SFDR, mais ne sont pas égaux à celles-ci (Box 1, [Sections 3.1.3](#) et [3.3](#)). La Figure 6 montre que si les informations sur les fonds qui intègrent les risques ESG de base peuvent être publiées en vertu de l'Article 6 de la SFDR (voir correspondance exacte en gris), il semble plus difficile d'aligner ce qui est considéré comme un produit financier durable et qui nécessite donc une publication d'informations en vertu des Articles 8 et 9 de la SFDR respectivement (différentes nuances de vert). La Figure 6 représente la part d'un acteur du marché financier dans des produits définis en interne comme durables, dont seuls quelques-uns correspondent aux critères de « l'objectif d'investissement durable » pour la publication d'informations en vertu de l'Article 9 de la SFDR.

**Dans cette section, nous examinons les idées et les commentaires des participants au marché sur les classifications des produits financiers durables**, tels que les labels et les noms de fonds, (décrits dans la [Section 2.1.2](#)) et conformément à la définition préliminaire du Conseil fédéral suisse (cf. Box 1). Tout d'abord, nous examinons le chemin qui mène de la publication d'informations aux labels en prenant l'exemple des Swiss Climate Scores ([Section 3.2.1](#)). Nous approfondissons ensuite la question de la prévention des externalités ([Section 3.2.2](#)) et nous nous concentrons sur les noms et les labels des fonds ([Section 3.2.3](#)).

### **3.2.1 Quand les gestes se joignent à la parole : Des directive en matière de publication à un alignement du contenu**

**Les personnes interrogées ne sont pas d'accord sur le niveau de directive nécessaire pour réduire la confusion quant à la réelle durabilité des produits financiers.** La

plupart des acteurs des marchés financiers que nous avons interrogés font déjà preuve de diligence raisonnable en matière de durabilité lorsqu'ils sélectionnent les entreprises bénéficiaires, par exemple lorsqu'ils composent des portefeuilles ou recommandent certains produits à des clients ayant une appétence pour le risque spécifique. Certains affirment que les processus de diligence raisonnable des institutions financières identifient au mieux ce qui peut être considéré comme durable, sur la base des données disponibles, et que le désaccord est nécessaire à la concurrence, de la même manière que les évaluations financières variables dans l'identification des opportunités d'investissement traditionnelles. D'autres soulignent que les investissements en faveur du climat et de la biodiversité doivent plutôt suivre un système de labélisation harmonisé que d'être considérés de manière subjective, afin de co-crée un avenir durable, non seulement sur la base de ce que les investisseurs apprécient, mais aussi de ce qui est important pour tous.

**Les Swiss Climate Scores tentent de clarifier l'alignement des portefeuilles avec l'Accord de Paris.** Les indicateurs SCS couvrent la transparence sur les plans de transition, les initiatives d'engagement et la réduction des énergies fossiles – ce que les personnes interrogées approuvent comme des sujets prioritaires. Dans notre série de livres blancs, nous avons suggéré que les Swiss Climate Scores (Box 2) étaient une alternative scientifique suisse aux indicateurs et seuils alignés sur l'Accord de Paris et liés à la taxonomie de l'UE, ou encore aux exigences des ESG Focused

<sup>33</sup> Dans son étude Sustainable Investment Market Study de 2023 [1] le Swiss Sustainable Finance déclare explicitement que l'application d'une seule stratégie d'investissement

durable n'est pas suffisante, se référant à Busch et al. (2022) [53].

Fund de la SEC ([Section 2.1.1](#)).<sup>34</sup> Contrairement aux règles plus élaborées sur les noms des fonds, comme aux États-Unis, au Royaume-Uni ou dans l'UE ([Section 3.2.3](#)), les acteurs du marché soulignent que les SCS sont jusqu'à présent volontaires, qu'elles ne sont examinées par aucun acteur externe et qu'elles sont publiées principalement par des institutions financières de premier plan dont l'ambition en matière de durabilité est déclarée.<sup>35</sup> Parallèlement, les autorégulations suisses telles que les lignes directrices de l'AMAS et de l'ASIP contribuent à intégrer le risque de durabilité dans la prise de décision financière, mais certaines personnes interrogées ont déclaré qu'elles n'apportaient rien de vraiment nouveau et qu'elles les considéraient plutôt comme une « cerise sur le gâteau ».

**Pour améliorer les SCS, les personnes interrogées ont approuvé la publication d'informations supplémentaires sur les politiques d'engagement et leurs résultats,** en particulier pour les produits financiers ayant un objectif de transition ([Section 2.1.1](#)). Pour éviter que l'actionnariat actif ne devienne une stratégie d'écoblanchiment visant à justifier l'absence de désinvestissement, il est indispensable de fournir des informations sur la stratégie d'escalade et les politiques de vote et de vote par procuration. Le Swiss Stewardship Code, qui a été lancé lors de la conférence Building Bridges de septembre 2023 [55] vise à s'appuyer sur le SCS. Toutefois, les personnes interrogées déclarent que le UK Stewardship Code [56] sur lequel le code suisse est basé, est déjà largement appliqué par les acteurs du marché suisse [7]. Par exemple, les informations sur les

« *unexpected investments* » (investissement inattendu, en français) conformément à la proposition de *Financial Conduct Authority* du Royaume-Uni auraient pu apporter plus de clarté sur l'engagement, mais elles ont finalement été rejetées car l'absence de seuil pour ce qui est considéré comme « inattendu » pourrait poser un autre risque d'écoblanchiment.<sup>36</sup>

### 3.2.2 Éviter les externalités négatives

**Les personnes interrogées s'accordent à dire que la définition par le Conseil fédéral des produits financiers durables pourrait être améliorée** par la clarification des priorités environnementales et sociales et la mise en place de normes minimales. Nous avons mentionné dans la [Section 1](#) qu'aux yeux du Conseil fédéral, une définition crédible des produits financiers durables doit aller de pair avec « une description des approches de durabilité appliquées, une reddition de comptes, la vérification par un tiers indépendant, le caractère obligatoire, la possibilité de mettre en œuvre les droits et l'accès, pour les clients, à une voie de droit. » [5]. Les personnes interrogées ne sont pas nécessairement d'accord sur le fait que la vérification par une tierce partie et l'applicabilité juridique ont un sens à court terme, étant donné que le manque de clarté réglementaire persiste et que l'harmonisation nécessite de l'expérimentation. Cependant, dans toutes les conversations avec les acteurs du marché, les individus ont convenu qu'un produit visant un certain objectif de durabilité ne devait pas se retourner contre lui et nuire à d'autres en parallèle ([Section 2.1.2](#)), et ont suggéré des contrôles des risques élevés, c'est-à-dire éviter un préjudice global basé sur les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, le Pacte

<sup>34</sup> D'autres éclaircissements pourraient suivre du côté des États-Unis avec les règles de la SEC en matière de publications d'informations sur le climat, attendues pour avril 2024 [54].

<sup>35</sup> Les résultats de la recherche ont été recueillis avant que la mise à jour des SCS soit publiée en décembre 2023 [31].

<sup>36</sup> La Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni a précisé que les règles de labélisation ne prescrivent pas la

forme que doit prendre les initiatives d'engagement ni si la stratégie doit se situer au niveau de l'entreprise ou du produit [39]. Il n'existe plus de catégorie distincte de « *unexpected investments* » (en français, investissements inattendus), mais les publications doivent inclure, dans le cadre de l'approche de durabilité, des détails sur tous les types d'actifs détenus pour des raisons autres que la poursuite de l'objectif de durabilité et la raison pour laquelle ils sont détenus [37].

mondial des Nations unies, les accords de Paris et de Montréal (Section 2.1.2). Parallèlement, les difficultés de mise en œuvre de l'approche complexe de l'UE concernant le principe de « Do No Significant Harm » (DNSH) persistent (Box 3). Il s'agit en particulier de problèmes de données concernant les PAI (Section 3.1.2), dont dépend le test DNSH. En outre, les acteurs du marché ne comprennent pas l'absence de seuil de conformité avec le principe de la DNSH [57] laissant le contrôle ultime des externalités négatives à la discrétion des entreprises individuelles.

**Les avis du marché divergent quant à la nécessité de clarifier davantage la notion de « Do No Significant Harm » et les garanties minimales.** Certains acteurs du marché financier sont convaincus que les spécialistes ESG effectuent déjà des vérifications approfondies concernant le risque lié au profil de durabilité des produits respectifs, et que les conseillers clients doivent de toute façon justifier que les fonds ne comprennent rien de « sale » (voir diligence raisonnable à la Section 3.2.1). Mais les personnes interrogées ont

également reconnu que la réputation du marché financier n'est pas la meilleure, notamment en ce qui concerne la moralité de certaines activités financières, et que les « brebis galeuses », c'est-à-dire les individus ou les acteurs du marché financier qui n'excluent pas consciencieusement les investissements irresponsables, pourraient avoir besoin d'un coup de pouce réglementaire. L'une des personnes interrogées a fait remarquer que :

« Le DNSH, en particulier avec les entreprises qui favorisent la transition, est très, très difficile. L'exemple le plus évident est probablement celui des éléments de terres rares ou des minéraux et des métaux dont nous avons besoin pour construire des sources d'énergie alternatives, des éoliennes et des panneaux solaires. Nous avons besoin de toutes ces ressources pour les construire, mais en même temps, à l'extraction de ces ressources, nous ne voulons pas détruire l'environnement [...]. Mais l'objectif principal, le plus important, est que nous avons besoin de sources d'énergie alternatives. »

### ENCADRÉ 3 : LE PRINCIPE DE « DO NO SIGNIFICANT HARM » DANS L'UE - COMMENT EVITER LES EXTERNALITES NEGATIVES ?

**Cet encadré explique l'un des principaux obstacles à l'évolution de la réglementation en matière de finance durable :** la mesure dans laquelle les effets négatifs sur d'autres objectifs de durabilité doivent être divulgués et atténués, en plus des caractéristiques de durabilité déclarées d'un produit. Par exemple, un fond investissant en faveur de l'*environnement* doit néanmoins signaler et réduire les dommages causés à une série d'objectifs *sociaux*, conformément à la SFDR. L'article 2 (17) de la SFDR européenne souligne que la bonne gouvernance, l'absence de préjudice significatif (DNSH) et un objectif d'investissement durable sont attendus d'un soi-disant « investissement durable » (voir ci-dessous) [17], [58]. Bien qu'il ne soit pas spécifié en détail comment la DNSH doit être menée dans le cadre de la SFDR (absence de seuils), il est clair qu'un test DNSH, basé sur une liste de principaux incidences négatives (PAI) décrits dans l'annexe 1 des normes techniques réglementaires (RTS), doit être mené. Ces PAI couvrent le climat<sup>37</sup> et l'environnement, les questions sociales et les questions relatives aux

<sup>37</sup> par exemple, les émissions de GES des catégories 1, 2 et 3, ainsi que les émissions totales et l'intensité des GES des entreprises détenues.

employés, les droits de l'homme,<sup>38</sup> la lutte contre la corruption et la lutte contre les pots-de-vin [57]. Les PAI ne doivent pas seulement être déclarés au niveau de l'entité (Art. 7) et du fonds (Art. 4), mais une analyse approfondie des impacts négatifs significatifs de l'investissement doit être menée. L'AEFM a précisé que, bien que l'exigence de "prise en compte" des PAI reste indéfinie, les critères peuvent être quantitatifs, qualitatifs ou un mélange des deux. Des seuils pourraient être appliqués, par exemple pour les entreprises qui exercent des activités économiques durables sur le plan environnemental au-delà d'un certain niveau. Par exemple, la taxonomie environnementale de l'UE définit beaucoup plus précisément que la SFDR ce que signifie la DNSH pour les activités économiques respectant certains objectifs environnementaux, selon des seuils définis dans les annexes respectives (A-D) [17], [58].

Les acteurs des marchés financiers doivent appliquer les tests DNSH respectivement :

- Produit(s) financier(s) relevant de l'article 8 : expliquer comment sont pris en compte les indicateurs d'impact social et environnemental négatif figurant dans le tableau 1 de l'annexe I du projet final de niveau 2 du SFDR et tout indicateur pertinent figurant dans les tableaux 2 et 3,
- Produit financier relevant de l'article 9: assurer l'alignement des investissements durables sur l'article 18 du règlement relatif à la taxonomie en ce qui concerne les garanties minimales [57],
- Au niveau des entités de plus de 500 équivalents temps plein : déclaration de « prise en compte » des PAI (voir l'absence de définition décrite ci-dessus) ou explication et calendrier si les PAI ne sont pas pris en compte,
- Au niveau du fonds : Art. 8 > DNSH facultatif mais recommandé ; Art. 9 > DNSH inévitable [58]

**Selon l'art. 2 (17) SFDR, 2019/2088, on entend par « investissement durable »**

- **un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental**, mesuré, par exemple, par des indicateurs clés d'efficacité des ressources concernant l'utilisation de l'énergie, des énergies renouvelables, des matières premières, de l'eau et des sols, la production de déchets et les émissions de gaz à effet de serre, ou par son impact sur la biodiversité et l'économie circulaire, ou
- **un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif social**, en particulier un investissement qui contribue à lutter contre les inégalités ou qui favorise la cohésion sociale, l'intégration sociale et les relations de travail, ou un investissement dans le capital humain ou dans des communautés économiquement ou socialement défavorisées, et
- **Cela, pour autant que ces investissements ne nuisent pas de manière significative à l'un de ces objectifs** et que les sociétés bénéficiaires suivent des pratiques de bonne gouvernance, notamment en ce qui concerne des structures de gestion saines, les relations avec les employés, la rémunération du personnel et le respect des règles fiscales.

---

<sup>38</sup> Par exemple, part des investissements dans des entreprises qui ont été impliquées dans des violations du principe du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales ; part de celles qui ont des politiques de contrôle de la conformité et qui ont établi des stratégies d'escalade correspondantes.

### 3.2.3 Classification via les noms et label de fonds

**Les acteurs du marché ont confirmé que l'évolution des noms et labels de fonds étrangers constituait un moyen de parvenir à une compréhension commune de la notion de durabilité.** Nous avons précédemment critiqué les exigences relatives aux noms des fonds élaborées aux États-Unis, car elles ne fixent pas de normes minimales pour éviter que d'autres objectifs de durabilité ne soient affectés négativement par les produits dits durables (Section 2.1.2 et Box 3). Les acteurs des marchés financiers approuvent la flexibilité offerte par les règles américaines, mais conviennent qu'en l'absence de définition plus précise des règles relatives à la composition des produits durables, ce sont particulièrement les investisseurs professionnels qui en bénéficient car ils peuvent comprendre les données divulguées

(Section 3.1.3). L'AEMF européenne devrait apporter des précisions sur l'application des noms de fonds en 2024 (Box 4). Nous avons indiqué précédemment que les labels pourraient servir à des fins de comparaison et apporter plus de crédibilité, mais qu'ils sont plus difficiles à mettre en œuvre (Section 2.1.2). Les acteurs des marchés financiers que nous avons interrogés semblent intéressés par les labels et soulignent en particulier le potentiel de responsabilisation des investisseurs individuels qui ne possèdent pas l'expertise nécessaire pour comparer les informations complexes publiées dans le cadre des règles relatives aux noms des fonds. Mais nous avons constaté une incertitude quant à la méthode ou aux critères appropriés. En particulier, la norme européenne sur les obligations vertes est observée de près, mais critiquée pour son caractère trop bureaucratique (Section 3.3).

## ENCADRÉ 4 : LES REGLES ET LE RETARD DE L'AEMF EN MATIERE DE NOMS DE FONDS

**L'UE va également de l'avant en ce qui concerne les noms de fonds.** L'AEFM a annoncé la publication de règles sur les noms de fonds pour le deuxième trimestre 2024, qui s'appliqueraient aux nouveaux fonds trois mois après cette publication, avec une fenêtre de transition de six mois pour les fonds existants [59]. Au lieu du seuil de 50% annoncé précédemment, l'AEFM s'aligne davantage sur la réglementation américaine en exigeant que 80% des investissements répondent aux caractéristiques ou objectifs de durabilité. En outre, l'AEFM prévoit l'application de critères d'exclusion au *Paris-aligned Benchmarks* (PAB) et des investissements significatifs tels que définis à l'article 2(17) du SFDR, "reflétant l'attente que les investisseurs peuvent avoir sur la base du nom du fonds (cf. note de bas de page 31).

**L'AEFM définit plus précisément les termes « transition » et « transition environnementale ».** Les noms des fonds européens « liés à la transition » doivent tenir compte des critères d'exclusion des *Climate Transition Benchmarks* (CTB),<sup>39</sup> combinées avec ceux des PAB pour la « transition environnementale ». L'AEFM a admis que les objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont séparés afin que les règles relatives aux combustibles fossiles, c'est-à-dire dans le cadre du PAB, ne deviennent pas trop restrictives.

**En outre, les règles proposées par l'AEMF exigent une approche double axée sur la mesurabilité.** « Les fonds liés à la transition ou à l'impact, dont 80% des investissements sont réalisés dans l'intention de générer un impact social ou environnemental positif et mesurable parallèlement à un rendement financier, ou qui sont sur la voie d'une transition sociale ou environnementale claire et mesurable, sont considérés comme des fonds de transition » [59].

<sup>39</sup> Les exclusions pour les indices de référence de l'UE sur la transition climatique sont celles prévues à l'article 12, paragraphe 1, points a) à c), du règlement délégué (UE) 2020/1818 de la Commission, à savoir les entreprises exposées à des armes controversées, à la culture et à la production de tabac, ou celles qui violent le Pacte mondial des Nations unies ou les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, aux yeux des administrateurs de l'indice de référence.



### 3.2.3.1 Mettre l'accent sur la transition et l'impact

**Les acteurs du marché ont souligné la nécessité d'harmoniser les termes relatifs à la transition et à l'impact.** Dans la [Section 2.1.2](#), nous avons souligné la nécessité d'une compréhension uniforme, en mettant l'accent sur les interprétations de la durabilité concernant la transition et l'impact. En particulier, nous avons souligné la nécessité de classifications clairement mesurables et alignées au niveau international, avec éventuellement des informations supplémentaires couvrant la théorie du changement ainsi qu'un plan d'escalade pour l'engagement. Les personnes interrogées ont confirmé le risque d'écoblanchiment lié aux déclarations d'impact, dans la mesure où la compréhension des investissements d'impact par le grand public diffère des interprétations nuancées du marché. Nous avons précédemment défini l'impact en relation avec les réglementations internationales telles que l'Article 9 de la SFDR de l'UE, les *ESG Impact Funds* des États-Unis ou le label *Sustainability Impact* du Royaume-Uni<sup>40</sup> ([Section 2.1.2](#)). Par exemple, les activistes pourraient percevoir le terme « investissement d'impact » comme inadéquat pour les portefeuilles comprenant des producteurs de combustibles fossiles en tant qu'entreprises investies, tandis que les investisseurs soulignent le potentiel de transition avec un engagement stratégique, à la lumière du besoin d'un plus grand nombre d'entreprises énergétiques en transition vers les énergies renouvelables, et s'abstiennent de se désinvestir. Mais dans quelles conditions le potentiel d'impact en cas d'engagement réussi est-il plus

important que les émissions supplémentaires évitées par un désinvestissement immédiat ? Les participants conviennent que les termes de durabilité devraient s'appliquer à différentes catégories d'actifs, mais que des seuils différents peuvent s'appliquer dépendamment des contextes.

**Les personnes interrogées estiment que le marché pourrait bénéficier d'une analyse plus approfondie de la manière dont les réglementations internationales peuvent être interprétées au profit de la transition économique.** Elles ont exprimé leur intérêt pour les développements en cours, en particulier aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans l'UE. Nous avons déjà souligné la proposition de catégorie britannique *Sustainability Improvers*, mais aussi son « risque de devenir un "fourre-tout" pour les fonds ESG, avec un risque connexe d'écoblanchiment, si aucune orientation détaillée n'est fournie pour la publication d'informations sur les initiatives d'actionnariat actif, le processus d'escalade et leurs résultats » [60] ([Section 2.1.2](#)). En particulier, la Suisse pourrait chercher à harmoniser les catégories de produits durables développées de manière interne par les acteurs du marché financier suisse, que ces derniers appliqueraient conformément à la SFDR, avec l'objectif de la transition (Figure 6 ; voir les différents univers d'investissement à la [Section 3.3.1](#)). Il s'agit notamment d'explorer tout le potentiel de transition de l'Art. 7 de la SFDR, enrichissant ainsi la discussion autour des Articles 6, 8 et 9 (Box 1) - comme l'a recommandé un participant à l'entretien :

« Vous avez [l'Article] 6 [de la SFDR] pour le risque, essentiellement une seule perspective de matérialité. Vous avez

<sup>40</sup> À la fin de 2023, le Royaume-Uni a publié la déclaration finale sur les exigences de publication d'informations en matière de développement durable et les labels d'investissement, aussi appelée SDR [37]. Les trois labels durables proposés sont maintenant appelés *Sustainability Focus*, *Sustainability Improver* et *Sustainability Impact*, avec l'ajout d'un quatrième label *Sustainability Mixed Goals*. Un seuil de 70% s'applique à tous les labels (cf. AEFM & US Fund Name Rules at 80%). Les labels peuvent être appliqués à partir du 31.07.2024 et les fonds qui ont choisi de n'appliquer aucun label doivent s'abstenir d'utiliser les termes « durable », « durabilité » ou « impact » dans les noms de fonds destinés à la vente au détail, et doivent expliquer aux clients pourquoi aucun label n'a été choisi. Ces règles de

dénomination et de commercialisation entreront en vigueur en décembre 2024 et ont été assouplies pour éviter le ainsi appelé *greenhushing*. Enfin, une règle générale contre l'écoblanchiment couvrant les caractéristiques environnementales et sociales a été mise à jour et entrera en vigueur le 31 mai 2024. Notamment, la SDR s'appliquera progressivement aux petites entités et ne s'appliquera pas, pour l'instant, aux sociétés de gestion de portefeuille et de services, ni aux entités et fonds étrangers. En outre, les exigences en matière de gestion et d'évaluation indépendante ont été reformulées pour permettre une plus grande flexibilité [39].

[l'Article] 7, dont personne ne parle [...]. Je pense que ce sera peut-être l'une des dispositions les plus importantes de la SFDR à l'avenir. Et puis [l'Article] 8 - je dis que c'est une disposition attrape-tout contre l'écoblanchiment, donc dès que vous mentionnez quelque chose sur l'ESG ou l'écologie, ils disent "dites-m'en plus". Enfin, [l'Article] 9 est destiné aux produits qui ont l'ambition de faire de l'investissement durable. [...] Le 8 peut donc être utilisé pour n'importe quoi. Vos investissements dans les actifs durables peuvent aller de zéro à 100 sous 8. Vous pouvez donc faire de la transition, vous pouvez faire n'importe quoi. Mais vous savez, pour [...] les besoins de vente, ce serait bien d'avoir quelque chose comme un label de transition. »

### 3.2.3.2 Obligations durables

**Enfin, les personnes interrogées considèrent les obligations durables comme un bon outil pour soutenir la transition et accroître l'impact.** Dans la [Section 2.1.2](#), nous avons souligné que les pratiques de marché largement établies s'appuient sur les orientations des GBP et de la CBI. Nous avons répété que, même pour les obligations vertes, un aspect de durabilité ne peut excuser une caractéristique nuisible ([Section 3.2.2](#)), c'est-à-dire que le profil de durabilité de l'émetteur ne doit pas être en conflit avec l'utilisation des fonds.<sup>41</sup> Un participant a déclaré que « l'utilisation des fonds [et sa mesure] devrai[en]t être très, très claire et devrai[en]t être comparable entre la Suisse et l'UE ». Dans ce contexte, les personnes interrogées ont reconnu que l'émission d'obligations vertes par le Conseil fédéral était un bon exemple de ligne directrice. Les participants ont également confirmé que l'utilisation des fonds pourrait être davantage réglementée et qu'une taxonomie commune serait souhaitable ([Section 2.1.2](#)), bien que peu probable en raison des dissidences politiques.

L'émergence d'une définition suisse des produits et services financiers durables (Box 1) pourrait également spécifier l'utilisation des fonds pour les obligations durables, et une (auto-)réglementation plus poussée pourrait exiger l'alignement de « l'objectif, les contrôle avant et après l'émission, et la cohérence avec la stratégie de durabilité des émetteurs [c'est-à-dire le plan de transition d'un émetteur] ». Enfin, une personne interrogée a émis des doutes sur les obligations liées à la durabilité ou *sustainability-linked bonds*, les qualifiant de « mal structurées » et jugeant qu'elle crée un « transfert de risque aux parties prenantes ». Il a également averti qu'en extrayant des projets propres vers les obligations vertes, les obligations traditionnelles deviendraient plus sales.

**Les personnes interrogées sont conscientes que l'European Green Bond Standard (EUGBS) établit une nouvelle norme complexe.** Nous avons déjà écrit dans nos recommandations que

« 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 » [33].

Les personnes interrogées semblent préférer une réglementation flexible fondée sur des principes, mais ne sont pas d'accord sur la question de savoir si le marché devrait avoir la liberté de décider de ce qui est considéré comme vert et socialement favorable par le biais de sa fonction de contrôle et d'allocation.

Pour une analyse plus détaillée des obligations vertes, voir le livre blanc d'E4S « *The Swiss Market of Green Bonds : Breaking Down the Barriers to Scale* » [61].

<sup>41</sup> Comparez les exemples ci-dessus de rénovation énergétique d'un bâtiment qui propose du ski en salle, ou d'une usine de charbon offrant d'excellentes conditions sociales.

**Figure 7** : Résumé de la discussion sur les recommandations préliminaires de la Section 2.1

Catégorie	Problèmes signalés	Préliminaire Recommandations	Opinions des sondés
<p><b>Classification des produits financiers en fonction de leurs caractéristiques de durabilité</b></p>	<p>Les institutions financières divulguent leurs politiques d'engagement climatique de manière différente, ce qui comporte un risque d'écoblanchiment car l'engagement peut être une manière d'éviter le désinvestissement.</p> <p>Les acteurs suisses des marchés financiers sont influencés par les classifications étrangères, en particulier celles élaborées au Royaume-Uni, aux États-Unis et dans l'UE.</p> <p>Les règles de dénomination, comme aux États-Unis, laissent une grande liberté quant à la définition de la durabilité.</p> <p>Les obligations vertes sont émises conformément aux <i>Green Bond Principles</i> de l'ICMA basés sur le marché et à l'initiative sur les obligations climatiques, qui prévoient une certaine flexibilité.</p>	<p>Le régulateur suisse devrait proposer des obligations relatives au processus d'escalade des institutions financières, afin d'augmenter la transparence sur leurs politiques en cas d'échec de l'engagement.</p> <p>Les régulateurs suisses devraient harmoniser au niveau international la définition des produits et services financiers durables, par exemple en ce qui concerne les noms des fonds, les indices de référence et les labels, en contribuant en particulier à une compréhension commune des catégories de "transition" et d'"impact".</p> <p>Les régulateurs devraient introduire des garanties minimales pour éviter les dommages environnementaux et sociaux, par exemple conformément au Pacte mondial des Nations unies et aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales.</p> <p>Le cadre suisse pour les obligations vertes souveraines devrait inspirer l'émission d'obligations vertes rigoureuses, avec des règles strictes pour l'utilisation des fonds, dans le respect du <i>Green Bond Standard</i> de l'UE et de la <i>Common Ground Taxonomy</i>.</p>	<p><b>D'accord</b> ; l'engagement (collaboratif) est un outil puissant pour encourager les entreprises dans leur transition, et des politiques d'engagement strictes augmentent la crédibilité, par exemple des labels de transition. L'(auto-)réglementation devrait harmoniser les stratégies d'escalade, en laissant une marge de manœuvre pour tenir compte du contexte de l'entreprise ciblée.</p> <p><b>D'accord</b> ; en l'absence de taxonomie sur les activités durables dans la Suisse, les acteurs des marchés financiers analysent eux-mêmes les activités économiques et classent les investissements dans des catégories de durabilité individuelles, sur la base de réglementations étrangères.</p> <p><b>D'accord</b> ; les (auto)régulateurs suisses devraient fournir davantage d'indications sur ce qui est considéré comme durable et sur les garanties minimales à appliquer pour les produits durables. Les acteurs du marché demandent un alignement intersectoriel et international, tout en minimisant la complexité. Les personnes interrogées ont confirmé le manque de clarté des termes "transition" et "impact". En ce qui concerne le financement, des lignes directrices harmonisées en matière de durabilité sont également nécessaires.</p> <p><b>Partiellement d'accord</b> ; plutôt que de mettre en œuvre une réglementation complexe sur les obligations vertes, comme l'EUGBS, les régulateurs suisses devraient encourager davantage l'émission d'obligations vertes, avec des règles strictes pour l'utilisation des fonds et l'alignement des caractéristiques de durabilité entre le projet et l'émetteur ; la Common Ground Taxonomy est un cadre d'harmonisation mondial idéal, mais politiquement difficile.</p>

Source : Auteurs. Pour plus de détails sur la méthodologie, voir la [Section 2](#) et l'[Annexe](#)

### 3.3 CLARIFIER LA COMPREHENSION DE LA DURABILITE ET LES RESPONSABILITES DANS LES POINTS DE VENDE

Dans cette section, nous examinons les préoccupations des personnes interrogées en ce qui concerne la compréhension de la finance durable par les investisseurs individuels. Les conseillers financiers doivent désormais demander explicitement aux investisseurs leurs préférences en matière de durabilité, conformément à la réglementation MiFID II de l'UE et à l'autorégulation de l'ASB suisse (Section 2.1.3). Nous nous concentrons sur l'évaluation des profils de durabilité des clients par le biais de questionnaires et de conversations, en observant un intérêt croissant (Section 3.3.1), ainsi que sur un besoin d'éducation générale sur la finance durable (Section 3.3.2), et de clarification des responsabilités au point de vente (Section 3.3.3).

#### 3.3.1 Les clients se soucient-ils de la durabilité ? - La demande explicite des préférences du client

Les personnes interrogées font état d'un intérêt croissant de la part des clients pour les investissements et le financement durables, en particulier pour les rénovations favorables aux retraités et liées aux infrastructures énergétiques, et ont établi des classifications internes pour l'accès à différents univers d'investissement. Jusqu'à présent, en Suisse, la FinSA n'exige pas explicitement la prise en compte des préférences des clients en matière de durabilité, mais l'autorégulation a permis d'intégrer le sujet dans les conseils aux clients (Section 2.1.3). Au cours des entretiens, nous avons eu un aperçu de la manière dont les banques suisses fondent actuellement leurs décisions d'investissement sur les préférences des clients. En conséquence, les exclusions sectorielles de base sont devenues la norme, mais les produits durables avancés, et en particulier les produits à impact, ne sont encore accessibles qu'à un petit nombre d'investisseurs (à haut revenu).

**Imaginons par exemple** qu'un conseiller bancaire évalue le profil de risque général d'une cliente. Il lui demande dans quelle mesure le risque du développement durable et l'impact de ses investissements lui importent et si le capital doit être alloué pour 5, 10 ans ou plus. En fonction de l'horizon temporel et du montant du capital disponible pour l'allocation, le conseiller clientèle peut recommander des produits durables plus ou moins sophistiqués. La gamme de produits proposée dépend du profil de durabilité évalué, par exemple en commençant par « basique », en se concentrant principalement sur les investissements traditionnels, tels que les actions d'entreprises ayant une notation ESG élevée - excluant uniquement le travail des enfants, les armes critiques et le tabac. En revanche, un univers d'investissement plus sophistiqué peut inclure des produits plus risqués ou moins liquides, par exemple en soutenant des start-ups spécialisées dans la séquestration du carbone ou des projets éducatifs mondiaux.

**Les personnes interrogées s'accordent à dire que l'intégration du risque de durabilité de base fait désormais partie de l'obligation fiduciaire**, mais la portée de l'interprétation varie. Le risque de durabilité peut inclure, par exemple, les impacts du changement climatique au cours des prochaines décennies, qu'il est difficile de prévoir avec précision. Toutefois, les avis divergent quant à la mesure dans laquelle cette marge d'appréciation permet des stratégies d'investissement durable plus avancées. Une personne interrogée a expliqué comment l'institution financière justifie une certaine base de durabilité pour tous les régimes de retraite en déclarant officiellement que les investissements durables proclamés apportent plus de valeur à long terme, agissant ainsi de manière cohérente au nom de l'obligation fiduciaire. Un participant a confirmé que les nouvelles catégories de finance durable modifiaient l'organisation interne, mais ne changeaient pas nécessairement l'orientation commerciale, par exemple les banques cantonales ayant un mandat de service social

particulier prennent déjà en compte les considérations non lucratives.

### **3.3.2 Formation des employés et sensibilisation du public à l'obligation fiduciaire et aux décisions d'investissement éclairées**

**Les personnes interrogées reconnaissent l'intérêt des clients pour les décisions en matière de finance durable, mais demandent que les conseillers clients et les médias les informent davantage.** Nos recommandations préliminaires (Section 2.1.3) préconisaient d'harmoniser les exigences en matière de conseil à la clientèle afin d'inclure la demande explicite de préférences en matière de durabilité, combinée à des efforts d'éducation des employés et du grand public. En effet, les personnes interrogées ont confirmé que les formations destinées aux conseillers ont été largement mises en œuvre et que les supports médiatiques publics se multiplient, par exemple des articles de journaux ou des webinaires expliquant différentes stratégies d'investissement durable.

**Toutefois, il pourrait être nécessaire de clarifier davantage les responsabilités,** étant donné que les conseillers clientèle ne sont pas des consultants en durabilité, mais plutôt des points d'entrée et de contact. Les personnes interrogées ont souligné que la création de valeur des banques dépend de l'externalisation des décisions financières et que la délégation de ces décisions doit rester possible. Les personnes interrogées soulignent leur force dans la création de valeur en « choisissant les bons [investissements] », à la lumière des préoccupations de rentabilité concernant les investissements durables. De même, on ne peut attendre des conseillers financiers pour investisseurs individuels, et en particulier des petites banques, qu'ils fournissent toute la gamme des possibilités d'investissement durable. Mais les conseillers bancaires de confiance peuvent servir de points de contact pour susciter l'intérêt pour la durabilité (cf.

Section 3.1.3 sur le financement des PME) et faciliter la délégation à des acteurs disposant de l'expertise nécessaire ou, par exemple, à des fonds thématiques spécifiques.<sup>42</sup>

### **3.3.3 La nécessité d'une compréhension commune de la finance durable et d'une clarification des responsabilités**

**La série d'entretiens révèle donc la nécessité d'une compréhension commune de la durabilité tout au long de la chaîne de valeur financière, tant pour les investisseurs professionnels que pour les particuliers (Sections 3.1 et 3.2).** Les personnes interrogées ont notamment mis l'accent sur la définition largement acceptée de la SSF mentionnée ci-dessus [1], [53] des stratégies d'investissement durable comme base d'une compréhension commune de l'investissement durable en Suisse. En ce qui concerne le financement, la compréhension commune semble moins développée. Une personne interrogée a comparé le processus à l'émergence d'une compréhension commune de l'alimentation biologique au cours des dernières décennies, y compris la volonté de payer plus cher, et le passage du spectre politique de gauche et de la partialité des récits respectifs vers le courant dominant.

---

<sup>42</sup> Une banque cantonale suisse a décrit un partenariat existant avec une grande banque privée suisse en vue d'élargir la gamme de produits de financement durable.

**Figure 8** : Résumé de la discussion sur les recommandations préliminaires de la Section 2.1

Catégorie	Problèmes signalés	Préliminaire Recommandation	Opinions des sondés
<i>Intégrer les préférences des clients en matière de durabilité</i>	<p>Les acteurs des marchés financiers peinent à balancer politiques de durabilité strictes et devoir fiduciaire.</p> <p>La compréhension des caractéristiques de durabilité des produits financiers par des investisseurs individuels est limité; les investisseurs individuels manquent d'éducation en matière de finance durable</p>	<p>Réglementer les services de conseil peut renforcer la capacité des clients à déterminer s'ils souhaitent investir dans le développement durable et dans quelle mesure.</p> <p>La réglementation suisse pourrait harmoniser davantage la demande explicite des préférences des clients, en l'alignant sur les catégories de produits et l'éducation générale à la finance durable.</p>	<p><b>Suggestion</b> : La réglementation devrait se concentrer davantage sur l'harmonisation générale et la clarification des notions et des responsabilités en matière de durabilité, c'est-à-dire sur les outils de soutien distribués par les associations sectorielles. En particulier, les catégories et les labels présentant des caractéristiques de durabilité comparables et clairement expliquées peuvent aider les investisseurs de détail à exprimer leurs préférences en matière de durabilité.</p> <p><b>D'accord</b> ; la formation des conseillers clientèle et les formats d'éducation traditionnel tels que les médias publics sont nécessaires pour améliorer les connaissances du public en matière de finance durable. Les banques peuvent jouer le rôle de point de contact de confiance plutôt que de conseiller en matière de durabilité.</p>

Source : Auteurs. Pour plus de détails sur la méthodologie, voir la [Section 2](#) et l'[Annexe](#).

## 4 L'AMBITION SUISSE : QUEL EST LE PLAN ?

**Des mesures urgentes sont nécessaires pour que la Suisse devienne un « leader mondial de la finance durable »** [62]. Il reste du travail à faire pour résoudre le « décalage entre les ambitions déclarées de la place financière et la perception de ses actions par les groupes de pression », tout en naviguant dans la tradition des « autorités suisses qui montrent peu d'appétit pour établir des normes juridiquement contraignantes » (traduit) [63]. Un récent rapport de l'ONU estime que le monde se réchauffera de 2,5 à 2,9 degrés Celsius si les pays mettent en œuvre les contributions déterminées au niveau national (CDN) promises, ce qui est encore loin de la limite de 1,5 degré convenue à Paris [64]. Et la crise climatique n'est qu'une partie du problème, car l'immense perte de biodiversité et la pollution se matérialisent, et les disparités mondiales sont graves. Le peuple suisse a confirmé que le pouvoir du secteur financier doit être canalisé pour aider à résoudre ces problèmes.<sup>43</sup> La loi sur le climat et l'innovation souligne clairement que les entreprises suisses doivent élaborer des plans de transition réalistes (Sections 3.1 et 3.2). Mais les mesures volontaires pourraient ne pas suffire, car certains acteurs du marché ayant des priorités différentes montrent peu d'intérêt à s'engager dans des pratiques financières durables.<sup>44</sup>

**La Suisse a une occasion unique de passer de la fragmentation à une plus grande harmonisation.** Touchée par les réglementations européennes complexes en matière de durabilité, l'industrie suisse dispose d'un espace d'expérimentation pour réfléchir aux défis rencontrés lors de la mise en œuvre de la taxonomie de l'UE et de la SFDR. Elle a également la possibilité

de s'appuyer sur la réglementation existante et de transmettre les enseignements pratiques aux acteurs du marché plus petits en Suisse. Toutefois, la fragmentation des orientations suisses en matière d'auto-régulation et l'absence d'un cadre réglementaire suisse détaillé, tel que le plan d'action de l'UE, ont sans doute conduit à une fragmentation plutôt qu'à une coopération maximale entre les différents acteurs du marché. Ainsi, l'harmonisation entre les associations industrielles, les régulateurs et la société civile devrait être une priorité et s'étendre à l'ensemble de l'économie. En Suisse, les acteurs du marché les plus en pointe appliquent déjà les meilleures pratiques. Les régulateurs suisses devraient également tenir compte des enseignements tirés par les petits acteurs locaux établis qui ont une longue tradition de soutien à la société et à l'innovation. Plutôt que de développer de nouvelles initiatives parallèles, la Suisse devrait synthétiser et harmoniser ce qui existe déjà en fournissant des conseils et un soutien.

**Sur la base de notre analyse du marché et des entretiens, nous suggérons cinq points clés pour l'évolution de l'(auto)réglementation suisse :**

- (1) **L'(auto)réglementation pourrait harmoniser davantage les notions de transition et d'impact**, en précisant par exemple l'interprétation de termes tels que « aligné sur » ou « contribuant à » de la proposition de définition de produits et services durables du Conseil fédéral. Les acteurs du marché financier suisse passent de l'intégration du risque de durabilité à l'augmentation des investissements de transition et à

<sup>43</sup> **Où en sommes-nous ? – Opinion d'un participant à l'entretien:** « La vie serait plus facile si nous savions clairement, au niveau de l'économie générale, quelle activité est qualifiée de verte, [ou si nous pouvions] simplement interdire les activités non durables. À tous ceux qui critiquent [les taxonomies centralisées et] toutes ces approches indirectes, en passant par le système financier et en essayant d'affecter l'économie réelle, je dis simplement : quelle est l'alternative ? [...] chaque entreprise devrait le faire elle-même. Imaginez. Il faudrait donc passer en revue toutes les activités

économiques mondiales et créer d'une manière ou d'une autre ses propres [classifications]. »

<sup>44</sup> Entre 2022 et 2023, la proportion d'institutions suisses ayant adhéré à une initiative net zéro (GFANZ) ou ayant l'intention de le faire, a chuté de 90 à 70% [48]. Mais les entreprises peuvent également opter pour des plans de transition alignés sur le SBTi sans adhérer au GFANZ.

impact, mais il manque une compréhension commune de la position de la Suisse par rapport aux cadres internationaux existants. En l'absence de priorités en matière de transition et d'impact pour le secteur financier, il n'existe pas de voie de mise en œuvre claire vers la durabilité.

**(2) En l'absence d'une vision commune de la durabilité, la réglementation risque de se limiter à des prescriptions négatives plutôt qu'à des encouragements positifs.**

Outre les investissements dans le travail des enfants et les armes, les activités environnementales illégales présentant un potentiel de nuisance particulier pourraient être inscrites sur une liste noire et exclues en tant que telles.<sup>45</sup> La cohérence des caractéristiques de durabilité doit être exigée au niveau des fournisseurs et des produits. Des règles plus claires, par exemple en ce qui concerne les investissements dans les combustibles fossiles conformément aux objectifs nationaux, pourraient permettre d'éviter une évaluation au cas par cas (voir diligence raisonnable [section 3.2.1](#)).<sup>46</sup>

**(3) Les entreprises et les institutions financières devraient mieux expliquer aux investisseurs finaux comment les externalités positives et négatives sont prises en compte dans le produit concerné.**

Une telle clarté remplacerait le traitement de quantités excessives de données, de sorte que les investisseurs individuels puissent eux aussi prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. On ne sait toujours pas dans quelle mesure des clients particuliers informés investiraient dans des domaines de durabilité risqués et auraient un impact sur la tarification des

externalités ([Sections 2.1.1](#) et [3.1.3](#)). L'une des principales difficultés et différences entre la rigueur des réglementations internationales (par exemple, les règles de noms de fonds des États-Unis et de l'UE, [Box 4](#)) réside dans la mesure dans laquelle les impacts négatifs sur d'autres objectifs de durabilité sont évités (DNSH/PAI ; [Box 3](#)). Les meilleures pratiques disponibles, telles que sélectionner des indicateurs d'impact sur le climat et la biodiversité sous la forme de ce qu'une personne interrogée a appelé un « contrôle d'hygiène » ou un « contrôle de cohérence du développement durable »,<sup>47</sup> , pourraient être demandées à tous les acteurs économiques et pour tous les produits financiers. Les investissements douteux devraient être accompagnés d'une justification et d'une voie de transition traçable. Les conseillers à la clientèle pourraient rendre plus explicites aux clients particuliers les décisions prises au titre de l'obligation fiduciaire, telles que la composition des univers d'investissement et les exclusions. Par exemple, une banque pourrait préciser dans quelle mesure les fonds se concentrent sur une transition juste (actifs de pays riches vs. pays pauvres). Les clients pourraient également vouloir savoir dans quelle mesure les fonds investissent dans des entreprises matures qui se transforment lentement, par rapport à des entreprises d'énergie novatrices, par le biais de stratégies diversifiées de spéculation sur les activités disruptives.

**(4) La réglementation pourrait élargir la gamme de produits et de labels financiers durables rigoureux.** Cela peut se faire par l'approbation d'une sélection de labels de haute qualité, par exemple les

<sup>45</sup> Le rapport « Environmental Crime » d'Europol peut servir d'inspiration [65].

<sup>46</sup> Voir le financement de la rénovation énergétique de la halle de ski couverte et l'absence de seuil pour les combustibles fossiles en vertu de l'article 8 de la SFDR.

<sup>47</sup> Les impacts sociaux sont plus difficiles à quantifier et peuvent donc être plus difficiles à comparer et à normaliser par la réglementation, mais en ce qui concerne les chaînes de valeur mondiales, les considérations relatives à l'impact social et la diligence raisonnable en matière de droits de l'homme doivent aller de pair avec les efforts axés sur le climat et la biodiversité.



labels EUGBS et UK SDR, et par la création de nouvelles catégories de produits et financements à impact qui sont, par exemple, accessibles aux particuliers et en accord avec leurs valeurs individuelles ([Sections 3.2](#) et [3.3.1](#)).

**(5) Le processus réglementaire devrait réduire la fragmentation et favoriser une coopération progressive entre des cercles plus larges**, dans le respect de la tradition réglementaire suisse, mais en reconnaissant ses lacunes. Par exemple, les tables rondes et les

groupes de travail du processus réglementaire pourraient être soumis à un quota d'opposants politiques, de voix marginalisées et d'universitaires, c'est-à-dire intersectoriels et intercantonaux, dans le but d'échanger des points de vue et d'imposer une charge proportionnelle à ceux dont les capacités ou l'expertise sont limitées, afin de maximiser le partage des meilleures pratiques et de ne laisser personne de côté dans un esprit visant à « créer des ponts » ([Section 3.1.3](#)).

## 5 ABREVIATIONS

---

**AMAS** - Asset Management Association Switzerland

**ANASE** - Association des nations de l'Asie du Sud-Est

**ASIP** - Association suisse des institutions de prévoyance

**CBI** - Climate Bond Initiative (Initiative pour les obligations climatiques)

**CO** - Code des obligations

**CSDDD** – Corporate Sustainability Due Diligence Directive (proposition de directive sur la diligence raisonnable en matière de développement durable des entreprises de l'UE)

**CSRD** - Directive sur la responsabilité sociale des entreprises (UE)

**CTB** - Climate Transition Benchmark (UE)

**ODiTr** - Ordonnance sur la diligence raisonnable et la transparence en matière de minerais et de métaux provenant de zones de conflit et en matière de travail des enfants

**DNSH** – “Do No Significant Harm” Principe (UE)

**AEnEC** - Agence de l'énergie pour l'économie (CH)

**ESG** - Environnement, social et gouvernance

**ESAP** - European Single Access Point (Point d'accès unique européen)

**AEMF** - Autorité européenne des marchés financiers

**ESRS** - European Sustainability Reporting Standards (Normes européennes d'information sur le développement durable)

**CF** - Conseil fédéral

**FCA** - Financial Conduct Authority (Royaume-Uni)

**FINMA** - Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers

**FinSA** - Loi suisse sur les services financiers

**GBP** – Green Bond Principles

**GFANZ** - Glasgow Financial Alliance for Net Zero (Alliance financière de Glasgow pour le net zéro)

**GES** - Émissions de gaz à effet de serre (ou GHG en anglais)

**ITR** - Implied Temperature Rise (Augmentation implicite de la température)

**MIFID II** - Directive sur les instruments financiers de l'Union européenne (2014/65/EU)

**NDC** – Nationally Determined Contributions (ou CDN - Contributions déterminées au niveau national dans le cadre de l'Accord de Paris)

**NFRD** - Non-Financial Reporting Directive (directive sur les rapports non financiers)

**NZPDU** - Net Zero Public Data Utility –(Service public de données sur le net zéro)

**OCDE** - Organisation de coopération et de développement économiques

**PAB** - Paris Aligned Benchmark (UE)

**PACTA** - Paris Agreement Capital Transition Assessment administré par l'Office fédéral de l'environnement (OFEV) et le Secrétariat aux finances internationales (SFI)

**PAI** - principaux effets négatifs ou principales incidence négatives – IPI/*Principal Adverse Impacts*)

**RTS** - Normes techniques réglementaires (*Regulatory Technical Standards* of the EU)

**ASB** - Association suisse des banquiers

**SCS** - Swiss Climate Scores (notes climatiques suisses)

**SDGs** - Sustainable Development Goals (UN) (en anglais)

**SDR** - Sustainability Disclosure Regulation (Royaume-Uni)

**SEC** - Securities and Exchange Commission (États-Unis)

**SFDR** – Sustainable Finance Disclosure Regulation (Règlement sur la divulgation des informations relatives à la finance durable de l'UE)

**PME** - Petites et moyennes entreprises

**SSF** - Swiss Sustainable Finance

**TCFD** - Taskforce sur les informations financières relatives au climat

**TNFD** - Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures (groupe de travail sur les divulgations financières liées à la nature)

**TR** – Taxonomy Regulation (Règlement de l'Union européenne relatif à la taxonomie)

**TSC** - Technical Screening Criteria (critères techniques de sélection)

**ONU** - Nations unies

## 6 GLOSSAIRE

---

**La double matérialité** fait référence aux impacts des activités commerciales sur l'environnement et la société, en plus des risques environnementaux et sociaux financièrement pertinents pour une entreprise, c'est-à-dire la matérialité financière (intérieur vers l'extérieur contre extérieur vers l'intérieur).

Les **investisseurs finaux** sont des investisseurs institutionnels ou des particuliers qui investissent dans des produits financiers.

**L'intégration des risques ESG** consiste à prendre en compte les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance pour les entreprises. Elle ne mesure pas l'effet d'une entreprise sur l'environnement et la société, et est donc de plus en plus considérée comme insuffisante dans le cadre de l'évolution des définitions de la « durabilité ».

**Directive européenne** : Acte législatif qui proclame un objectif pour tous les pays de l'UE. Cependant, chaque État membre doit adapter sa propre législation pour atteindre ces objectifs (elle doit être transposée dans le droit national).

**Règlement européen** : Acte législatif contraignant qui doit être appliqué dans toutes les juridictions de l'UE. Dès que le règlement est adopté, il devient automatiquement applicable dans chaque État membre.

**Les acteurs des marchés financiers** créent ou vendent des produits ou des services financiers.

**Les entreprises** émettent des actions, des obligations et/ou des prêts qui sont achetés (sur les marchés primaires ou secondaires) par les acteurs des marchés financiers dans le cadre de la gestion de leurs produits financiers.

**Les rapports intégrés** font référence à l'intégration des données relatives au

développement durable dans les données financières, influençant ainsi la prise de décision économique.

**Les entreprises investies** sont les entreprises que les gestionnaires d'actifs ou de fonds sélectionnent pour la composition d'un portefeuille ou d'un fonds.

**Les informations non financières** sont désormais appelées « informations sur le développement durable », par exemple dans l'UE, car l'objectif n'est plus de rendre compte des questions de développement durable séparément des données financières, mais plutôt de les intégrer aux données financières pour évaluer les externalités tout en ne négligeant pas les impacts sur la société et l'environnement qui ne sont pas significatifs sur le plan financier.

**Les mesures de sauvegarde font** référence à des exigences de précaution dans le cadre des règles de divulgation afin que les entités ou les produits ayant une ambition de durabilité ne nuisent pas à d'autres objectifs de durabilité.

**Les (auto-)régulateurs** sont une combinaison de personnes ou d'organisations qui produisent à la fois une législation centralisée (droit contraignant) et des orientations décentralisées basées sur le marché, émises par exemple par des ONG ou des associations industrielles. Alors que l'auto-régulation peut s'adapter rapidement, et donc intégrer les meilleures pratiques les plus récentes, fournir des clarifications, soutenir et encourager l'expérimentation, la réglementation stricte peut servir en particulier à imposer une norme minimale ou une interprétation commune à toutes les parties prenantes.

La **conformité substituée et l'équivalence** répondent au défi de l'interopérabilité, mais ont des implications juridiques différentes ; l'équivalence dans l'UE fait référence à une décision de la Commission d'accepter

officiellement une législation étrangère comme équivalente.

**La chaîne d'approvisionnement** désigne l'organisation d'une entreprise, du siège aux fournisseurs.

**Les produits financiers durables** sont des portefeuilles/fonds présentés comme ayant des caractéristiques de durabilité. Ils peuvent être composés d'investissements durables ainsi que (parfois) d'investissements non durables.

**Les services financiers durables** peuvent prendre la forme d'une expertise sur les possibilités d'investissement financier dans les limites de la planète ou de capacités d'analyse pour la mesure des performances ESG, etc.

**Investissements durables** - Précédemment définis comme « toute approche d'investissement intégrant des facteurs environnementaux, sociaux et de

gouvernance (ESG) dans la sélection et la gestion des investissements » (SSF, 2022, cf. absence de définition 2023). Ces investissements peuvent adopter différentes approches d'investissement, y compris l'exclusion des meilleurs de leur catégorie, l'engagement ESG, l'intégration ESG, les thèmes d'investissement durable, le vote ESG et d'autres encore. Les investissements durables sont des actions, des obligations ou des prêts présentant des caractéristiques de durabilité. Soit parce qu'ils sont émis par une entreprise qui a des normes ou des objectifs de durabilité relativement élevés, soit parce qu'ils financent des projets durables au sein d'une entreprise.

**La chaîne de valeur** fait référence à la chaîne de valeur du marché financier, depuis les entreprises jusqu'au consommateur final de produits financiers, tels que les investisseurs ou les consommateurs des banques privées.

## 6 RÉFÉRENCES

---

- [1] Swiss Sustainable Finance (SSF), « Swiss Sustainable Investment Market Study 2023 », Zürich, juin 2023. [En ligne]. Disponible sur: [https://marketstudy2023.sustainablefinance.ch/wp-content/uploads/2023/06/SSF\\_2023\\_MarketStudy.pdf](https://marketstudy2023.sustainablefinance.ch/wp-content/uploads/2023/06/SSF_2023_MarketStudy.pdf)
- [2] Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers, « Prévention et lutte contre l'écoblanchiment - Communication FINMA sur la surveillance 05/2021 ». 2021. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.finma.ch/fr/documentation/dossier/dossier-finance-durable/greenwashing-praevention-und-bekaempfung/>
- [3] B. Schmid, « Finma führte bisher über 20 Vor-Ort-Kontrollen wegen Greenwashing durch », Tippinpoint.ch. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: [https://www.tippinpoint.ch/artikel/76711/finma\\_fuehrte\\_bisher\\_ueber\\_20\\_vor-ort-kontrollen\\_wegen\\_greenwashing\\_durch\\_.html](https://www.tippinpoint.ch/artikel/76711/finma_fuehrte_bisher_ueber_20_vor-ort-kontrollen_wegen_greenwashing_durch_.html)
- [4] T. Zukas, *Regulating Sustainable Finance in Europe*. Berlin: Duncker & Humblot, 2024. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: [https://www.duncker-humblot.de/buch/regulating-sustainable-finance-in-europe-9783428591404/?page\\_id=1](https://www.duncker-humblot.de/buch/regulating-sustainable-finance-in-europe-9783428591404/?page_id=1)
- [5] Sustainable Finance Geneva (SFG), « Interview du mois : SIF - Finance Durable Genève ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://sfgeneva.org/interview-of-the-month-sif/>
- [6] Conseil Fédéral, « Le Conseil fédéral définit des mesures en faveur d'une place financière durable ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-92274.html>
- [7] Conseil Fédéral, « Le Conseil fédéral entend prévenir l'écoblanchiment sur le marché financier ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-92279.html>
- [8] Conseil Fédéral, « Autres travaux en vue de la prévention de l'écoblanchiment (greenwashing) ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-98351.html>
- [9] Swiss Banking, « De nouvelles prescriptions minimales pour la prise en compte des critères de développement durable dans le conseil en placement et le conseil hypothécaire. », L'Association suisse des banquiers. Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.swissbanking.ch/fr/actualites-et-positions/communiques-de-presse/l-association-suisse-des-banquiers-edicte-des-autoregulations-en-matiere-de-finance-durable>
- [10] Asset Management Association Switzerland (AMAS), « Autorégulation Sustainable Finance », Asset Management Association Switzerland. Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.am-switzerland.ch/fr/regulation/autoregulation-sustainable-finance>
- [11] Association Suisse des Caisses de Pension (ASIP), « Orientation ESG ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.asip.ch/de/newsroom/socialnewsroom/post/244-asip-esg-wegleitung-juli-2022>
- [12] Association Suisse d'Assurances, « L'ASA, l'AMAS et l'ASB saluent la démarche du Conseil fédéral en vue du greenwashing », ASA. Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.svv.ch/fr/newsroom/las>

- a-lamas-et-lasb-saluent-la-demarche-du-conseil-federal-en-vue-du-green-washing
- [13] Conseil Fédéral, « FF 2022 2403 - Loi fédérale sur les objectifs en matière de protection du climat, sur l'innovation et sur le renforcement de la sécurité énergétique (LCI) », Fedlex. Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2022/2403/fr>
- [14] Conseil Fédéral, « Loi sur le climat et l'innovation ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.admin.ch/gov/fr/start/dokumentation/abstimmungen/20230618/legge-sul-clima.html>
- [15] Conseil Fédéral, « RS 221.434 - Ordonnance du 23 novembre 2022 relative au rapport sur les questions climatiques », Fedlex. Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2022/747/fr>
- [16] Conseil Fédéral, « L'ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques entrera en vigueur le 1er janvier 2024 ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-91859.html>
- [17] European Union (EU), *Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector*, vol. 317. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>
- [18] European Union (EU), *Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting*. 2022. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj/eng>
- [19] European Union (EU), *Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088*, vol. 198. 2020. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <http://data.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj/eng>
- [20] European Commission, « EU taxonomy for sustainable activities - What the EU is doing to create an EU-wide classification system for sustainable activities », Finance. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities\\_en](https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en)
- [21] P. Schärli et V. Menoud, « Federal Council plans to expand corporate sustainability reporting obligations », Lenz and Staehelin, sept. 2023. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.lenzstaehelin.com/news-and-insights/browse-thought-leadership-insights/insights-detail/federal-council-plans-to-expand-corporate-sustainability-reporting-obligations/>
- [22] C. Stevenson et P. Thaler, « Swiss sustainability reporting requirements - An incentive to go further and look beyond Swiss borders », PwC. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.pwc.ch/en/insights/sustainability/swiss-sustainability-reporting-requirements.html>
- [23] European Commission, « Implementing and delegated acts - CSRD ». Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: [https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/corporate-sustainability-reporting-directive\\_en](https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementing-and-delegated-acts/corporate-sustainability-reporting-directive_en)
- [24] International Sustainability Standards Board (ISSB), « IFRS S1 General Requirements for Disclosure of

- Sustainability-related Financial Information ». Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s1-general-requirements/>
- [25] International Sustainability Standards Board (ISSB), « IFRS S2 Climate-related Disclosures ». Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s2-climate-related-disclosures/>
- [26] Conseil Fédéral, « Chiffres sur les PME: entreprises et emplois ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.kmu.admin.ch/kmu/fr/home/savoir-pratique/politique-pme-faits-et-chiffres/chiffres-sur-les-pme/entreprises-et-emplois.html>
- [27] Federal Council, « Sustainable finance in Switzerland - Areas for action for a leading sustainable financial center 2022-2025 », Bern, déc. 2022. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.news.admin.ch/news/message/attachment/74562.pdf>
- [28] Association of Southeast Asian Nations (ASEAN), « ASEAN Taxonomy for Sustainable Finance », ASEAN, Jakarta, nov. 2021. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://asean.org/book/asean-taxonomy-for-sustainable-finance/>
- [29] G. Rossi, « Singapore vs EU: Similarities and Differences Between Taxonomies », Clarity AI Research and Insights. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://clarity.ai/research-and-insights/regulatory-compliance/singapore-vs-eu-similarities-and-differences-between-taxonomies/>
- [30] F. Odell, M. Dolmans, et C. Cibrario Assereto, « The EU Taxonomy Traffic Light », The Harvard Law School Forum on Corporate Governance. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/05/03/the-eu-taxonomy-traffic-light/>
- [31] Conseil Fédéral, « Le Conseil fédéral décide de développer les Swiss Climate Scores ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/documentation/communiqués-presse/medienmitteilungen.msg-id-99293.html>
- [32] European Commission, « Targeted consultation on the implementation of the Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR) », Finance. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: [https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2023-sfdr-implementation\\_en](https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2023-sfdr-implementation_en)
- [33] J.-L. Chenaux, E. Chiarotti, J.-P. Danthine, A. Gessler, et F. Hugard, « Renforcer la réglementation de la finance durable sur les marchés financiers suisses: résumé destiné aux décideurs politiques », Lausanne, juill. 2023. [En ligne]. Disponible sur: [https://e4s.center/wp-content/uploads/2023/08/Summary-FR-Financial-Market-Participants\\_-Comparative-Analysis-for-Switzerland.pdf](https://e4s.center/wp-content/uploads/2023/08/Summary-FR-Financial-Market-Participants_-Comparative-Analysis-for-Switzerland.pdf)
- [34] J.-L. Chenaux, E. Chiarotti, J.-P. Danthine, A. Gessler, F. Hugard, et M. Schläpfer, « New research series on Sustainable Finance Regulation », Lausanne, 2023. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://e4s.center/resources/projects/sustainable-finance-regulation/>
- [35] Conseil Fédéral, « Position du Conseil fédéral en matière de prévention de l'écoblanchiment dans le secteur financier », Bern, déc. 2022.
- [36] Financial Conduct Authority (FCA), « Consultation Paper CP22/20: Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels », octobre 2022. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp22-20.pdf>
- [37] Financial Conduct Authority (FCA), *Policy Statement PS23/16:*



- Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels*. 2023. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps23-16.pdf>
- [38] D. Webb, « UK's FCA adds fourth sustainable fund label in final SDR rules », *Responsible Investor*, 28 novembre 2023. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.responsible-investor.com/uks-fca-adds-fourth-sustainable-fund-label-in-final-sdr-rules/>
- [39] Sidley, « Final Rules on UK Sustainability Disclosure Requirements and Investment Labels - Key Takeaways for Asset Managers », *Banking and Financial Services Update*. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.sidley.com/en/insights/newsupdates/2023/12/final-rules-on-uk-sustainability-disclosure-requirements-and-investment-labels>
- [40] Atlas.ti, « ATLAS.ti Software for Qualitative Data Analysis », ATLAS.ti. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://atlasti.com>
- [41] U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), « Press Release: SEC Adopts Rule Enhancements to Prevent Misleading or Deceptive Investment Fund Names ». Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.sec.gov/news/press-release/2023-188>
- [42] E. Holmstedt Pell et P. Verney, « 'Hell on earth': Inside EFRAG's sustainability standards development drive », *Responsible Investor*, 27 novembre 2023. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.responsible-investor.com/hell-on-earth-how-efforts-to-develop-eus-sustainability-standards-were-marred-by-poor-governance-and-working-conditions/>
- [43] European Commission, « About this initiative: Sustainable finance – environmental, social and governance ratings and sustainability risks in credit ratings », European Commission - Have your say. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13330-Sustainable-finance-environmental-social-and-governance-ratings-and-sustainability-risks-in-credit-ratings\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13330-Sustainable-finance-environmental-social-and-governance-ratings-and-sustainability-risks-in-credit-ratings_en)
- [44] Enfinit et Pelt 8, « Climate Reporting in Switzerland: How Aligned are Swiss Companies with the Ordinance on Mandatory Climate Disclosures? », Geneva, 2023. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://enfinit.ch/page/climate-reporting-in-switzerland-how-compliant-are-swiss-companies-with-the-ordinance-on-mandatory-climate-disclosures>
- [45] M. Segal, « Dutch Regulator Calls for Sustainability Impact Disclosures for all Financial Products », *ESG Today*. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.esgtoday.com/dutch-regulator-proposes-scrapping-article-8-and-9-categories-for-investment-product-sustainability-labels/>
- [46] UBS, « EnAW - SME model - Energy savings and cost reductions made easy », Companies. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.ubs.com/ch/en/corporates/digital-business/marketplace/enaw-sme-model.html>
- [47] Asset Management Association Switzerland (AMAS), « Swiss Climate Scores », Asset Management Association Switzerland. Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.am-switzerland.ch/fr/themes/sustainable-finance/swiss-climate-scores>
- [48] L. Honegger, « Swiss Climate Scores: Was taugt das Klima-Zeugnis der Schweiz? », *Neue Zürcher Zeitung*, 19 octobre 2023. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.nzz.ch/finanzen/swiss-climate-scores-was-taugt-das-klima-zeugnis-der-schweiz-ld.1760042>

- [49] Globalance, « Medienmitteilung: Globalance Bank veröffentlicht als erste Schweizer Bank die Swiss Climate Scores für alle verwalteten Anlagevermögen ». 9 mars 2023. [En ligne]. Disponible sur: [https://www.globalance.com/wp-content/uploads/medienmitteilung-swiss-climate-scores\\_09032023.pdf](https://www.globalance.com/wp-content/uploads/medienmitteilung-swiss-climate-scores_09032023.pdf)
- [50] Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales (SFI), « Swiss Climate Scores ont le vent en poupe ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: [https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/dokumentation/fokus/swiss-climate-scores\\_im\\_aufwind.html](https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/dokumentation/fokus/swiss-climate-scores_im_aufwind.html)
- [51] Publica, « Réalisation de progrès grâce à différentes approches ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www publica.ch/fr/progres>
- [52] Vontobel, « Sustainability Report 2022 », Zürich, 2023. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.vontobel.com/en-de/about-vontobel/responsibility/sustainability-report/>
- [53] T. Busch, V. van Hoorn, M. Stapelfeldt, et E. Pruessner, « Classification Scheme for Sustainable Investments - Accelerating the just and sustainable transition of the real economy », Eurosif/Universität Hamburg, Hamburg/Brussels, juill. 2022. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.wiso.uni-hamburg.de/fachbereich-sozoek/professuren/busch/06-news/news-container/aktuelle-meldung-2022-07-13/white-paper-eurosif-classification-final.pdf>
- [54] Office of Information and Regulatory Affairs (US), « Agency Rule List - Fall 2023 ». Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: [https://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaMain?operation=OPERATION\\_GET\\_AGENCY\\_RULE\\_LIST&currentPub=true&agencyCode=&showStage=active&agencyCd=3235&csrf\\_token=B91910E85B6764D078A8E6780](https://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaMain?operation=OPERATION_GET_AGENCY_RULE_LIST&currentPub=true&agencyCode=&showStage=active&agencyCd=3235&csrf_token=B91910E85B6764D078A8E6780A682528BEC30057D2A74970668FEFD6214EEBAF71730C43607F986283279CBDA87DB1F638B5)
- [55] Asset Management Association Switzerland (AMAS) et Swiss Sustainable Finance (SSF), « Swiss Stewardship Code ». 4 octobre 2023. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.sustainablefinance.ch/api/rm/5A7ME29CD6M925N/2023-10-04-swiss-stewardship-code-final.pdf>
- [56] Financial Reporting Council (FRC), « UK Stewardship Code », FRC (Financial Reporting Council). Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.frc.org.uk/library/standards-codes-policy/stewardship/uk-stewardship-code/>
- [57] N. Lai, « Investors face technical difficulties with DNSH SFDR requirement ». Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.trackinsight.com/en/etf-news/investors-face-technical-difficulties-with-dnsh-sfdr-requirement>
- [58] *DNSH - Comment ne pas faire de greenwashing?*, (7 novembre 2023). Consulté le: 18 janvier 2024. [En ligne Vidéo]. Disponible sur: [https://www.youtube.com/watch?v=wxtrN\\_82Ry0](https://www.youtube.com/watch?v=wxtrN_82Ry0)
- [59] European Securities and Market Authority (ESMA), « Update on the guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms ». 14 décembre 2023. [En ligne]. Disponible sur: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-12/ESMA34-1592494965-554\\_Public\\_statement\\_on\\_Guidelines\\_on\\_funds\\_names.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-12/ESMA34-1592494965-554_Public_statement_on_Guidelines_on_funds_names.pdf)
- [60] J.-L. Chenaux, E. Chiarotti, J.-P. Danthine, A. Gessler, F. Hugard, et M. Schläpfer, « Strengthening Sustainability Regulation for Swiss Financial Market Participants: Summary for Policymakers », Lausanne, juill. 2023. [En ligne]. Disponible sur: <https://e4s.center/wp-content/uploads/2023/08/Summary->

ENG-Financial-Market-Participants\_Comparative-Analysis-for-Switzerland.pdf

- [61] E. Chiarotti, J.-P. Danthine, J.-P. Bonardi, et F. Hugard, « The Swiss market of green bonds: breaking down the barriers to scale », Enterprise for Society (E4S) Center, Lausanne, 2023. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://e4s.center/resources/projects/the-swiss-market-of-green-bonds-breaking-down-the-barriers-to-scale/>
- [62] Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales (SFI), « Finance durable ». Consulté le: 23 février 2024. [En ligne]. Disponible sur: [https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/finanzmarktpolitik/nachhalt\\_finanzsektor.html](https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/finanzmarktpolitik/nachhalt_finanzsektor.html)
- [63] M. Allen, « Swiss sustainable finance: world leader or wishful thinking? », SWI swissinfo.ch. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.swissinfo.ch/eng/business/swiss-sustainable-finance--world-leader-or-wishful-thinking-/45872542>
- [64] United Nations Environmental Program (UNEP), « Nations must go further than current Paris pledges or face global warming of 2.5-2.9°C », UN, Nairobi, nov. 2023. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <http://www.unep.org/news-and-stories/press-release/nations-must-go-further-current-paris-pledges-or-face-global-warming>
- [65] Europol, « Environmental crime in the age of climate change: 2022 threat assessment », Europol. Consulté le: 17 janvier 2024. [En ligne]. Disponible sur: <https://www.europol.europa.eu/publications-events/publications/environmental-crime-in-age-of-climate-change-2022-threat-assessment>