

UNIVERSITÉ DE LAUSANNE

ÉCOLE DE DROIT

FACULTÉ DE DROIT, DES SCIENCES CRIMINELLES

ET D'ADMINISTRATION PUBLIQUE

Le cadre réglementaire de la finance
durable en Suisse : analyse comparative
avec le droit européen et les normes
internationales

MÉMOIRE

présenté

par

Qendresa Hyseni

Sous la direction du

Professeur Carlo Lombardini

Lausanne, le 15 août 2024

Table des matières

Bibliographie	IV
Feuilles fédérales	XII
Table des abréviations et locutions latines	XIII
Introduction	1
1. La finance durable	3
1.1 Contribution des marchés financiers à la transition durable	3
1.2 Notion de la finance durable	4
1.2.1 Les risques de durabilité dans le contexte financier	5
1.2.2 Différentes approches d'investissement durable	6
1.3 La finance durable en Suisse : quelques chiffres	7
2. Instruments internationaux en matière de finance durable	8
2.1 Les traités internationaux	9
2.2 Les standards internationaux.....	10
2.2.1 Organisation de coopération et de développement économique (OCDE)	10
2.2.2 <i>Global Reporting Initiative</i> (GRI) – reporting extra-financier	10
2.2.3 <i>Principles for Responsible Investment</i> (PRI) – intégration des critères ESG	11
2.2.4 <i>International Standards Organization</i> (ISO).....	11
2.2.5 <i>Task Force on Climate-related Financial Disclosures</i> (TCFD) – l'International <i>Sustainability Standards Board</i> (ISSB)	12
2.2.6 <i>Climate Bonds Initiative</i> (CBI).....	13
2.2.7 <i>Green Bond Principles</i> (GBP)	13
2.3 Impact et perspectives des standards internationaux en Suisse.....	13
3. Réglementation européenne en matière de durabilité.....	14
3.1 Taxonomie.....	15
3.2 <i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i> (CSRD)	16
3.2.1 Objectif	16
3.2.2 Champ d'application.....	17
3.2.3 Adaptation du Droit Suisse à la Directive CSRD de l'Union Européenne 2024	18
3.3 <i>Corporate Sustainability Due Diligence Directive</i> (CSDDD)	19
3.4 <i>Markets in Financial Instruments Directive II</i> (MiFID II)	20
3.4.1 But et contenu de la réglementation	20
3.4.2 Lien avec la LSFIn.....	20
3.4.3 Renforcement des exigences de durabilité et de transparence.....	21
3.5 <i>Sustainable Finance Disclosure Regulation</i> (SFDR).....	22

3.5.1	Contenu et champ d'application.....	22
3.5.2	Alignement du droit suisse avec le Règlement SFDR.....	22
4.	Cadre institutionnel suisse.....	23
4.1	Évolutions et initiatives pour la finance durable en Suisse.....	23
4.1.1	Champs d'action du Conseil fédéral 2022-2025.....	23
4.2	Le Code des obligations.....	25
4.2.2.1	Principe, art. 964a CO.....	26
4.2.2.2	But et contenu du rapport, art. 964b CO	27
4.2.2.3	Dispositions générales de l'art. 964c CO	28
4.3	Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques	28
4.3.1	Objet de l'Ordonnance	29
4.3.2	Conséquences	29
4.4	Mesures pour le non-respect des obligations	30
4.4.1	<i>Comply or Explain</i>	30
4.4.2	Sanctions pénales.....	31
4.5	Circulaire de la FINMA 2016/1 – Publication des Banques	32
4.5.1	L'annexe 5	32
4.5.2	Impact et conséquences de la Circulaire.....	33
4.6	Circulaire de la FINMA 2024/xx - Risques financiers liés à la nature.....	33
4.6.1	Renforcement de la gouvernance et des obligations de transparence.....	33
4.6.2	Alignement international et compétitivité de la place financière suisse.....	34
4.7	Autorégulation	34
4.7.1	Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB).....	34
4.7.2	Autorégulation de l' <i>Asset Management Association Switzerland</i> (AMAS).....	35
4.7.3	<i>SIX Swiss Exchange</i> (SIX).....	36
4.7.4	<i>Swiss Climate Scores</i> (SCS)	36
4.8	Analyse de l'avant-projet de modification du CO	37
4.8.1	Contexte et Cadre Législatif.....	37
4.8.2	Étendue et Champs d'Application	37
4.8.3	Harmonisation des pratiques suisse et UE en matière de durabilité.....	38
5.	« <i>Greenwashing</i> ».....	39
6.	Conclusion.....	40

Bibliographie

OUVRAGES / ARTICLES

AFFOLTER, Beat / BÄRTSCHI, Harald / BRÄNDLI, Beat / BUCHS Andreas, "*Quo vadis, Schweizer Nachhaltigkeitsberichterstattung?*", Expert Focus, 2020, p. 630-634.

BAISCH Rainer/WEBER Rolf H., *Rechtsentwicklung in der Europäischen Union und die Schweiz / Entwicklungen im europäischen Finanzmarktrecht – Geldwäschereibekämpfung, Nachhaltigkeit und Technologiewandel*, in: EPINEY Astrid/PROGIN-THEUERKAUF Sarah/DAHINDEN Flaminia/ZLĂTESCU PETRU Emanuel (éd.), *Schweizerisches Jahrbuch für Europarecht*, Genève - Zürich - Bâle 2023, p. 171-193 (cité : BAISCH/WEBER, p.182-183).

BINCTIN Nicolas, *La lutte contre l'écoblanchiment (greenwashing) Défis et développements récents*, dans: de WERRA Jacques (éd.), *Propriété intellectuelle et développement durable / Intellectual Property & Sustainable Development*, Genève - Zurich - Bâle 2024 (= PI 16), p. 11-31 (cité : BINCTIN, *l'écoblanchiment*).

BRANDER Teymour, *Reporting en matière de durabilité : Quel impact de la CSRD pour les entreprises suisses ?* Centre de droit bancaire et financier, Genève, 12 décembre 2022, disponible sous : <https://cdbf.ch/1262/> (consulté le 08 mai 2024) (cité : BRANDER, *impact de la CSRD pour les entreprises suisses*).

CANAPA, Damiano / CHENAUX, Jean-Luc / PHILIPPIN Edgar, *Purpose in Corporate Governance*, Stämpfli, Berne, 2024 (cité CANAPA/ CHENAUX/ PHILIPPIN, *Purpose in corporate governance*).

DARBELLAY, Aline / STOYANOVA, Hristina, *Vers les sommets du droit : Responsabilité sociétale des entreprises / Les standards internationaux en matière de finance durable : interactions entre démarches volontaires et exigences légales*. Schulthess Editions romandes, Genève, 2019, p.329-344 (cité : DARBELLAY/STOYANOVA, p. 333-337).

FAVRE, Anne-Christine, *Durabilité – l'entreprise et le développement durable : entre démarches volontaires et exigences légales*, dans *Les entreprises et le droit de l'environnement : défis, enjeux, opportunités*, Lausanne 2009 (cité : Favre, p.64-85).

FLÜCKIGER Alexandre, *Le développement durable en droit constitutionnel suisse*, DEP 2006, p. 471 ss, 526 (cité : FLÜCKIGER, *Le développement durable en droit constitutionnel suisse*, p.477).

IVANOVIC Dusan/WOHLHAUSER Yannick, *Sustainable Finance in der Schweiz*, GesKR 2022 p. 160-182 (cité : IVANOVIC Dusan/WOHLHAUSER, p. 166-167).

KARAMETAXAS Xenia, *Sustainable Finance: Aktuelle Entwicklungen in der Gesetzgebung der EU und der Schweiz*, ex ante 1/2021 p. 33 ss, 35 (cité: KARAMETAXAS, *Sustainable Finance*, p. 33 ss.).

LAVILLE Jean/DE WOLFF Angela, *la digitalisation au service de la finance durable*, Expert Focus 11/17 p. 842 – 846 (cité : LAVILLE/ DE WOLFF *la digitalisation au service de la finance durable*, p. 842 ss.).

LIPP, Lorenz, in: Roberto VITO/TRÜEB HANS RUDOLF (éd.), *GmbH, Genossenschaft, Handelsregister und Wertpapiere - Art. 772-1186 OR - Bucheffektengesetz*, 4e éd., Genf - Zürich – Basel, 2024 p. 822-832 (cité: Lipp, Art. 964a).

LOMBARDINI, Carlo, *LSFin et MiFID II : quel modèle pour la protection de l'investisseur ?* dans : CANAPA Damiano/CHENAUX Jean-Luc/PHILIPPIN Edgar (éd.), *Développements récents en droit commercial VIII*, Berne 2022, p. 99-119 (cité Lombardini, *LSFin et MiFID II*, dans : Canapa/Chenau/Philippin).

PHILIPPE Arnaud, *Droit des sociétés cotées à l'actionnariat concentré*, Enjeux, gouvernance et perspectives, Genève - Zurich - Bâle 2021, p. 138-159 (cité : PHILIPPE, *Enjeux, gouvernance et perspectives*, p. 143).

MAZARS & ZHAW INSTITUTE OF FINANCIAL MANAGEMENT, *Nachhaltigkeit: Wo steht der Schweizer Mittelstand?* Zurich, mai 2023 (cité : Mazars & ZHAW, *Nachhaltigkeit: Wo steht der Schweizer Mittelstand?*, 2023, p.5).

ROMY Isabelle, *Aperçu et portée des exigences légales en matière de durabilité environnementale pour les entreprises suisses*, Vereinigung für Umweltrecht (VUR), DEP 2023, p. 747-767 (cité : ROMY, *DEP 2023*, p. 747 ss, 761).

WALTER Stephanie/MEYER Domonique, *Nachhaltigkeitsregulierung im Fondsbereich*, Pratique Juridique Actuelle, 2023 p. 802-811 (cité : WALTER/ MEYER, p. 802-811).

YERLY Camille, *Prévention de l'écoblanchiment (greenwashing) dans les placements collectifs de capitaux*, ex ante 1/2024 p. 52-60 (cité : YERLY, p.52).

PUBLICATIONS DES AUTORITÉS ET ORGANISMES SUISSES

ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION SWITZERLAND (AMAS), *Autorégulation 2.0 pour les placements collectifs liés à la durabilité*, Bâle le 29 avril 2024, (cité : AMAS, *Autorégulation 2.0*).

ASSOCIATION SUISSE DES BANQUIERS (ASB). *Finance durable : état des lieux et perspectives pour la place financière suisse*, Bâle 2021, disponible sous : https://www.swissbanking.ch/ Ressources/Persistent/2/7/b/d/27bdb6964d1a31255c62566af869e14d0bb519c5/ASB_Finance_durable_2021.pdf (consulté le 8 avril 2024) (cité : ASB, *finance durable*, 2021).

ASSOCIATION SUISSE DES BANQUIERS (ASB). *Directives pour les prestataires de services financiers relatives à l'intégration des préférences ESG et des risques ESG ainsi qu'à la prévention de l'écoblanchiment dans le conseil en placement et la gestion de fortune*, Bâle 2021 (cité : ASB, *Directives pour les prestataires de services financiers*).

ASSOCIATION SUISSE DES BANQUIERS (ASB), *Publication et taxonomie*, disponible sous : <https://www.swissbanking.ch/fr/themes/sustainable-finance/publication-et-taxonomie>, (consulté le 11 juin 2024) (cité : ASB : *Publication et taxonomie*).

AUTORITÉ FÉDÉRALE DE SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS, FINMA, *Audition concernant une nouvelle circulaire « Règles de comportement selon la LSFIn et l'OSFin »*, Berne, 15 mai 2024 (cité : FINMA, *Comportement selon la LSFIn et L'OSFin*).

AUTORITÉ FÉDÉRALE DE SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS, FINMA, *Communication FINMA sur la surveillance 05/2021, Prévention et lutte contre l'écoblanchiment*, Berne 2021, (cité : FINMA, *Écoblanchiment 2021*).

AUTORITÉ FÉDÉRALE DE SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS, FINMA, *L'ESMA et la FINMA signent un protocole d'accord de coopération*, Berne 2012, disponible sous : <https://www.finma.ch/fr/news/2012/12/mm-mou-esma-finma-20121203> (consulté le 18 juin 2024) (cité : FINMA, *L'ESMA et la FINMA signent un protocole d'accord de coopération*).

AUTORITÉ FÉDÉRALE DE SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS, FINMA, *Liste des règlements d'autorégulation reconnus comme standards minimaux*, Berne, 2021 (cité : FINMA, *Autorégulation*).

AUTORITÉ FÉDÉRALE DE SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS, FINMA, *Publication des risques financiers liés au climat : révision partielle des circulaires de la FINMA 2016/1 « Publication – banques » et 2016/2 « Publication – assureurs (public disclosure) »*, Berne, 06 mai 2021 (cité : FINMA, *Publication des risques financiers liés au climat*).

AUTORITÉ FÉDÉRALE DE SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS, FINMA, *Rapport annuel 2020*, Berne, 25 mars 2021 (cité : FINMA, *Rapport annuel 2020*).

AUTORITÉ FÉDÉRALE DE SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS, FINMA, *Rapport explicatif concernant les risques liés à la nature*, Berne, 01 février 2024 (cité : FINMA, *Rapport explicatif concernant les risques liés à la nature*).

AUTORITÉ FÉDÉRALE DE SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS, FINMA, *Risques liés à la nature - Projet de circulaire*, Berne, 01 février 2024 (cité : FINMA, *Projet de circulaire*).

AUTORITÉ FÉDÉRALE DE SURVEILLANCE DES MARCHÉS FINANCIERS, FINMA, *Risques découlant du changement climatique*, Berne, 25.03.2021 (cité : FINMA, *Risques découlant du changement climatique*).

CONSEIL FÉDÉRAL, *Finance durable en suisse : champs d'action 2022-2025 en vue d'assurer à la place financière une position de leader en matière de développement durable*, Berne, 16 décembre 2022 (cité : CF, *Finance durable en suisse*).

CONSEIL FÉDÉRAL, *Le Conseil fédéral met en vigueur l'ordonnance sur la déclaration obligatoire du climat pour les grandes entreprises*, Berne, 07 août 2024 (cité : CF, *Le Conseil fédéral met en vigueur l'ordonnance sur la déclaration obligatoire du climat pour les grandes entreprises*).

CONSEIL FÉDÉRAL, *Le Conseil fédéral renforce la transparence sur les risques climatiques*, Berne, 11 juillet 2024 (cité : CF, *Le CF renforce la transparence sur les risques climatiques*).

CONSEIL FÉDÉRAL, *Le Conseil fédéral décide de développer les Swiss Climate Scores*, Berne, 08 décembre 2023 (cité : CF, *Swiss Climate Scores*).

CONSEIL FÉDÉRAL, *La Suisse s'engage en faveur de la transparence des risques financiers liés au climat*, Berne, 12.01.2021 (cité : CF, *La Suisse s'engage en faveur de la transparence des risques financiers liés au climat*).

CONSEIL FÉDÉRAL, *Objectifs du Conseil Fédéral 2024*, Berne, 21.09.2023 (cité : CF, *Objectifs du Conseil Fédéral 2024*).

CONSEIL FÉDÉRAL, *Ordonnance du 23 novembre 2022 sur la déclaration obligatoire des émissions de gaz à effet de serre des grandes entreprises*, Berne, 23.11.2023 (cité : CF, *Ordonnance du 23 novembre 2022 sur la déclaration obligatoire des émissions de gaz à effet de serre des grandes entreprises*).

CONSEIL FÉDÉRAL, *Plan d'action 2024-2027 relatif à la Stratégie pour le développement durable 2030*, Berne, 24 janvier 2024 (cité : CF, *Plan d'action 2024-2027*).

CONSEIL FÉDÉRAL, *Stratégie pour le développement durable 2030*, Berne, 28.03.2022 (cité : CF, *Stratégie*).

CONSEIL FÉDÉRAL, DETEC, *Rapport au Conseil fédéral "Économie verte. Mesures fédérales pour une Suisse respectueuse des ressources et durable"*, Berne, 20.04.2016.

CONSEIL FÉDÉRAL, *Rapport sur la stratégie suisse pour la mise en œuvre des Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme (y compris le plan d'action)*, Berne, 09.12.2016.

CONSEIL FÉDÉRAL, *document de position et plan d'action du Conseil fédéral sur la responsabilité des entreprises envers la société et l'environnement, Rapport du Conseil fédéral sur l'état de mise en œuvre du plan d'action*, Berne, 21.06.2017.

DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DES FINANCES (DFF), *Procédure de consultation sur l'ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques, Rapport sur les résultats*, Berne, 23 novembre 2022 (cité : DFF, *Rapport sur les résultats : Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques*).

DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DES FINANCES (DFF), *Obligations vertes (Green Bonds)*, ADMINISTRATION FÉDÉRALE DES FINANCES (AFF), Berne, 22 octobre 2023 (cité : AFF, *Obligations vertes*).

DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DES FINANCES (DFF), *Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques, Commentaire*, Berne, 23 novembre 2022 (cité : DFF, *Commentaire : Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques*).

DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DES FINANCES (DFF), *Stratégie en matière de politique des marchés financiers*, SECRÉTARIAT D'ÉTAT AUX QUESTIONS FINANCIÈRES INTERNATIONALES (SFI), Berne, 18.11.2021 (cité : SFI, *Stratégie en matière de politique des marchés financiers*).

DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DE JUSTICE ET POLICE (DFJP), *Modification du code des obligations (transparence sur les questions de durabilité). Rapport explicatif*, Berne, 26 juin 2024 (cité : DFJP, *Rapport explicatif 2024*).

DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DE JUSTICE ET POLICE (DFJP), *Rapport explicatif sur l'Ordonnance relative aux obligations de diligence et à la transparence concernant les minerais et les métaux provenant de zones de conflit et le travail des enfants (VSoTr)*, Berne 3 décembre 2021 (cité : DFJP, *Rapport explicatif ODiTr*).

DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DE JUSTICE ET POLICE (DFJP), OFFICE FÉDÉRAL DE LA JUSTICE (OFJ), *Rapport explicatif sur l'Ordonnance relative aux obligations de diligence et à la transparence concernant les minerais et les métaux provenant de zones de conflit et le travail des enfants (VSoTr)*, Berne, 19 novembre 2019 (cité DFJP, *Rapport OFJ sur la transparence 2019*).

DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DE JUSTICE ET POLICE (DFJP), *Rapport sur la transparence concernant les aspects non financiers et les obligations de diligence et la transparence concernant les minerais et les métaux provenant de zones de conflit et le travail des enfants*, du 19 novembre 2019.

OFFICE FÉDÉRAL DE L'ENVIRONNEMENT, *L'accord de Paris*, Berne 2018, https://www.bafu.admin.ch/bafu/fr/home/themes/climat/info-specialistes/climat-affaires-internationales/l_accord-de-paris-sur-le-climat.html (consulté le 18 avril 2024) (cité : OFEV, *l'accord de Paris*).

OFFICE FÉDÉRAL DU DÉVELOPPEMENT TERRITORIAL (ARE), *Agenda 2030 pour un développement durable*, Berne, disponible sous : <https://www.are.admin.ch/are/fr/home/developpement-durable/politique-durabilite/agenda2030.html> (consulté le 23 mai 2024) (cité : ARE, *Agenda 2030*).

SECRÉTARIAT D'ÉTAT AUX QUESTIONS FINANCIÈRES INTERNATIONALES (SFI), *Lancement des Swiss Climate Scores pour une transparence accrue dans les investissements durables*, *Communiqué de presse*, Berne, 29 juin 2022 (cité : SFI, *Lancement des Swiss Climate Scores pour une transparence accrue dans les investissements durables*).

SECRÉTARIAT D'ÉTAT AUX QUESTIONS FINANCIÈRES INTERNATIONALES (SFI), *Finance durable en Suisse*, Berne, 16 décembre 2022 (cité : SFI, *Finance durable en Suisse*).

SECRÉTARIAT D'ÉTAT À L'ÉCONOMIE (SECO), *Management environnemental ISO 14001*. Portail PME, Berne, 30.04.2020, (cité : SECO, *ISO 14001*).

SECRÉTARIAT D'ÉTAT À L'ÉCONOMIE (SECO), *Les 17 objectifs pour un développement durable*, Berne, 23 avril 2020 (cité : SECO, *les 17 objectifs pour un développement durable*).

SIX GROUP (SIX), *ESG & Regulatory Risk Management*, Zürich (cite : SIX, *ESG & Regulatory Risk Management*).

SWISS SUSTAINABLE FINANCE (SSF), *Communiqué de presse : Rapport Guide*, Zurich, août 2024, disponible sous : <https://www.sustainablefinance.ch/api/rm/563D58R98RV6VS7/2023-08-24-ssf-communique-de-presse-rapport-guide-pdf> (consulté le 28 juillet 2024) (cité : SSF : *Communiqué de presse*).

SWISS SUSTAINABLE FINANCE (SSF), *Étude du marché suisse de l'investissement durable 2024*, Zurich, Juin 2024, disponible sous : <https://www.sustainablefinance.ch> (consulté le 08 juillet 2024) (cité : SSF : *Étude du marché suisse de l'investissement durable 2024*).

SWISS SUSTAINABLE FINANCE (SSF), *Glossary*, disponible sous : <https://www.sustainablefinance.ch/en/resources/what-sustainable-finance/glossary.html> (consulté le 02 mars 2024) (cité : SSF, *Glossary*).

SWISS SUSTAINABLE FINANCE (SSF), *Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2023 : Synthèse*, Zurich, Juin 2023, disponible sous : <https://www.sustainablefinance.ch> (consulté le 6 avril 2024) (cité : SSF : *Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2023*).

PUBLICATIONS DES AUTORITÉS ET ORGANISMES INTERNATIONAUX

ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION SWITZERLAND, AMAS, *MiFID II - Réglementation Européenne*, disponible sous : <https://www.am-switzerland.ch/fr/themes/regulation/reglementation-europeenne/mifid-ii>. (consulté le 24 juin 2024) (cité : AMAS, *MiFID II*).

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, AMF, *Exigence en matière de durabilité dans la distribution d'instruments financiers*, 25 juillet 2022, disponible sous : <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/exigences-en-matiere-de-durabilite-dans-la-distribution-dinstruments-financiers-point-sur-les-textes> (consulté le 24 juin 2024) (cité : AMF, *Exigences en matière de durabilité dans la distribution d'instruments financiers*).

CLIMATE BONDS STANDARD (CBS), CBI, *Globally recognised, Paris-aligned Certification of Debt Instruments, Entities and Assets using robust, science-based methodologies*, updates February 2024, version 4.1 (cité : CBS, *Certification of debt instruments*).

COMMISSION EUROPÉENNE, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions : Un cadre stratégique pour une union de l'énergie résiliente avec une politique climatique prévoyante*, 2015, disponible sous : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=COM:2015:80> (consulté le 11 mai 2024) (cité : COM, *Communication de la Commission au Parlement européen, 2015*).

COMMISSION EUROPÉENNE, *Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions sur la stratégie de financement de la transition vers une économie durable*, 2021, disponible sous : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0390&from=EN>. (consulté le 12 mai 2024) (cité : COM, *transition vers une économie durable*).

COMMISSION EUROPÉENNE, *Sustainable Europe Investment Plan - European Green Deal Investment Plan*. Commission européenne, 2020, disponible sous : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=COM:2015:80> (consulté le 11 mai 2024) (cité : COM, *Sustainable Europe Investment Plan – European Green Deal Investment Plan, 2020*).

COMMISSION EUROPÉENNE, *Le pacte vert pour l'Europe*, disponible sous : <https://ec.europa.eu/stories/european-green-deal/> (consulté le 11 mai 2024) (cité : COM, *Le pacte vert pour l'Europe*).

COMMISSION MONDIALE SUR L'ENVIRONNEMENT ET DÉVELOPPEMENT (CMED), *Rapport de Brundtland*, 1987, p. 14 ss.).

COMMISSION MONDIALE SUR L'ENVIRONNEMENT ET LE DÉVELOPPEMENT (WCED), *Our Common Future*, Organisation des Nations Unies, 1987 (Cité : WCED, *Our Common Future*).

CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE, "*MiFIR et MiFID II : le Conseil adopte de nouvelles règles pour renforcer la transparence des données de marché*", 20 février 2024, disponible sous : <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2024/02/20/mifir-and-mifid-ii-council-adopts-new-rules-to-strengthen-market-data-transparency/> (consulté le 10 juillet 2024) (cité : Conseil de l'UE, *MiFIR/MiFID II*).

CONVENTION-CADRE DES NATIONS UNIES SUR LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES, *Accord de Paris*, Paris 2015, disponible sous : https://unfccc.int/sites/default/files/french_paris_agreement.pdf (consulté le 1er août 2024) (cité : UNFCCC, *CNUCC*).

EUROPEAN SECURITIES AND MARKETS AUTHORITY (ESMA). (2022). *Final Report on Guidelines on Certain Aspects of the MiFID II Suitability Requirements*. ESMA35-43-3172. Disponible sous : https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-3172_final_report_on_mifid_ii_guidelines_on_suitability.pdf (consulté le 24 juin 2024) (cité : ESMA, *Guidelines*).

GREEN BOND PRINCIPLES, *ICMA, Voluntary Process Guidelines for Issuing Green bonds*, June 2021.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI), *Standards*, disponible sous : <https://www.globalreporting.org/standards/> (consulté le 25 juillet 2024) (cité : GRI, *Standards*).

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS) Foundation, *IFRS Foundation welcomes TCFD responsibilities from 2024*, 5 July 2023, disponible sous : <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/07/foundation-welcomes-tcfd-responsibilities-from-2024/> (consulté le 08.08.2024) (cité : IFRS, *IFRS Foundation welcomes TCFD responsibilities from 2024*).

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES (OCDE), *Investing in Climate, Investing in Growth. OECD*, 2017 (cité : OCDE, *Investing in Climate, Investing in Growth, 2017*).

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES (OCDE), *Standards – Point annuel 2023*, Document publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE, 08 juin 2024 (cité : OCDE, *Standards*).

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES (OCDE), *Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales sur la conduite responsable des entreprises*, Éditions OCDE, Paris, 2023, disponible sous : <https://doi.org/10.1787/0e8d35b5-fr> (consulté le 11 juillet 2024) (cité : OCDE, *Principes directeurs de l'OCDE*).

ORGANISATION INTERNATIONALE DE NORMALISATION (ISO), *La finance verte et durable*, Genève, 2022, disponible sous : https://www.iso.org/files/live/sites/isoorg/files/store/fr/PUB100458_fr.pdf (consulté le 25 juin 2024) (cité : ISO, *la finance verte et durable*).

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT ASSOCIATION, PRI, *Reporting Framework: Main Definitions*, London, November 2018.

TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES, TCFD, *Guidance on Metrics, Targets, and Transition Plans*, Bâle 2021, https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-Metrics_Targets_Guidance-1.pdf (consulté le 24 mai).

TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES, TCFD, *Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate related Financial Disclosures*, Bâle, 2017, https://www.sif.admin.ch/dam/sif/en/dokumente/finanzmarktpolitik/Nachhaltigkeit/empfehlungen_tcfid.pdf.download.pdf/TCFD%20EN.pdf (consulté le 24 mai) (cité : *TCFD, Recommendations*).

THE INTERGOVERNMENTAL PANEL ON CLIMATE CHANGE (IPCC), *Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*, p. 35-115, Genève, 2023.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME FINANCE INITIATIVE (UNEP FI), *Principles for Responsible Investment (PRI), and The Generation Foundation. Fiduciary Duty in the 21st Century*, 2019, (cité : UNEPFI, *Fiduciary Duty in the 21st Century*, 2019).

UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (UNFCCC), *Switzerland's Information Necessary for Clarity, Transparency, and Understanding in Accordance with Decision 1/CP.21 of its Updated and Enhanced Nationally Determined Contribution (NDC) under the Paris Agreement (2021–2030)*, novembre 2021 (cité: UNFCCC, *Paris Agreement*).

Feuilles fédérales

- FF 2015 8101 *Message concernant la loi sur les services financiers (LSFin) et la loi sur les établissements financiers (LEFin)*
- FF 2017 353 *Message du 23 novembre 2016 concernant la modification du code des obligations (Droit de la société anonyme)*
- FF 2017 5999 *Message relatif à l'initiative populaire « Entreprises responsables – pour protéger l'être humain et l'environnement »*
- FF 2020 5343 *Arrêté fédéral relatif à l'initiative populaire « Entreprises responsables – pour protéger l'être humain et l'environnement »*
- FF 2021 891 *Arrêté du Conseil fédéral constatant le résultat de la votation populaire du 29 novembre 2020 (Initiative populaire « Entreprises responsables – pour protéger l'être humain et l'environnement »)*
- FF 2022 1536 *Contre-projet indirect du 25 avril 2022 à l'initiative pour les glaciers. Zéro émission nette de gaz à effet de serre d'ici à 2050 (Rapport de la Commission de l'environnement, de l'aménagement du territoire et de l'énergie du Conseil national)*

Table des abréviations et locutions latines

al.	alinéa
AMAS	<i>Asset Management Association Switzerland</i>
AMF	Autorité des marchés financiers
art.	article(s)
ASB	Association suisse des banquiers
ARE	Office fédéral du développement territorial
BCBS	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
BNS	Banque nationale suisse
CF	Conseil fédéral
CO	Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le Code civil suisse, RS 220
CP	Code pénal suisse du 21 décembre 1937, RS 311.0
CNUCC	Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques
CNUED	Conférence des Nations Unies sur l'environnement et le développement
CSDD	<i>Corporate Sustainability Due Diligence</i>
CSRD	<i>Corporate Social Responsibility Directive</i>
Cst.	Constitution fédérale de la Confédération suisse du 18 avril 1999, RS 101
DETEC	Département fédéral de l'environnement, des transports, de l'énergie et de la communication
DFE	Département fédéral des finances
éd.	édition
ESG	Environnementaux, sociaux et de gouvernance
ESMA	Autorité européenne des marchés financiers
etc.	et cætera
ex.	exemple
FF	Feuille fédérale
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
GIEC	Groupe intergouvernemental d'experts sur l'évolution du climat
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
<i>ibidem</i>	<i>au même endroit</i>
<i>idem</i>	<i>identique</i>
IMR	Initiative pour des multinationales responsables
<i>in</i>	<i>dans</i>

<i>in fine</i>	<i>à la fin</i>
ISO	Organisation internationale de normalisation
ISR	Investissement socialement responsable
IPCC	<i>The Intergovernmental Panel on Climate Change</i>
LB	Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne du 8 novembre 1934, RS 952.0
let.	lettre
LIMF	Loi fédérale sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés, RS 958.1
LSFin	Loi fédérale sur les services financiers, RS 950.1
MiFID I	<i>Markets in Financial Instrument Regulation I</i>
MiFID II	<i>Markets in Financial Instruments Directive II</i>
MiFIR	<i>Markets in Financial Instruments Regulation</i>
n°	numéro
NFRD	<i>Non-Financial Reporting Directive</i>
NGFS	<i>Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System</i>
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement Économiques
ODD	Objectifs du développement durable
OIC	Ordonnance sur les informations climatiques
OIT	Organisation Internationale du Travail
ONU	Organisation des Nations unies
p.	page
PRI	Principes pour l'investissement responsable
RS	Recueil systématique du droit fédéral
SCS	<i>Swiss Climate Scores</i>
SDD 2030	Stratégie pour le développement durable 2030
SFDR	<i>Sustainability-Related Disclosures in the Financial Services Sectors</i>
ss.	et suivant(e)s
TCFD	<i>Task Force on Climate-related Financial Disclosures</i>
UE	Union européenne
UNEP FI	<i>United Nations Environment Programme Finance Initiative</i>
UNFCCC	<i>United Nations Framework Convention on Climate Change</i>
Vol.	Volume
WCED	Commission mondiale sur l'environnement et le développement

Introduction

Face à l'urgence climatique, avec un réchauffement global moyen de **1,1°C** sur le dernier siècle documenté par le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), nous constatons une intensification des phénomènes météorologiques extrêmes¹. Parallèlement, les défis environnementaux augmentent également à travers le monde, exigeant une réponse globale et coordonnée. Dans ce contexte, marqué par des crises climatiques, des inégalités croissantes, et **une prise de conscience accrue** de l'importance de **la gouvernance d'entreprise**, il devient impératif de **réévaluer les critères traditionnels de décision d'investissement**². La rentabilité financière ne constitue plus l'unique objectif, l'intégration des impacts sociétaux et environnementaux des investissements devenant une obligation impérative.

Cette réorientation aligne directement les stratégies d'investissement avec les **17 Objectifs de Développement Durable** (ODD) adoptés par les Nations Unies, qui visent à éradiquer la pauvreté, protéger la planète et garantir la prospérité pour tous³. Chaque ODD comporte des cibles spécifiques à atteindre d'ici **2030**. La finance joue un rôle déterminant dans la mobilisation des ressources nécessaires pour atteindre ces objectifs, en orientant les investissements vers des projets qui soutiennent l'éducation, la santé, la résilience climatique et une économie durable pour tous⁴.

Confrontées aux défis **environnementaux, sociaux et de gouvernance** (ESG) qui s'étendent au-delà de nos frontières, la finance durable offre une réponse stratégique et appropriée⁵. Elle ne se limite pas à une tendance, mais s'inscrit dans un **mouvement global** visant à diriger les flux financiers vers des projets et des entreprises responsables. En intégrant les principes du développement durable dans les décisions financières et d'investissement, elle contribue au développement d'une économie résiliente et prospère à long terme⁶.

Le système financier durable est spécifiquement conçu pour encourager et accélérer la **transition** vers un développement économique et sociétal durable. Dans cette optique, **le cadre réglementaire revêt une importance capitale** en établissant des normes et des attentes qui orientent les comportements des investisseurs, des entreprises et des institutions financières vers l'adoption de pratiques responsables et durables.

La **pression réglementaire** pour incorporer les critères ESG dans les stratégies et processus d'investissement **se renforce**. Partout dans le monde, les autorités de régulation s'impliquent avec détermination pour avancer les objectifs de durabilité. Elle souligne la **reconnaissance croissante** du rôle central de la finance durable en tant que moteur essentiel pour un avenir plus prometteur. Pour garantir l'efficacité de cette transition, il est impératif que le cadre réglementaire soit constamment **adapté et renforcé** pour assurer l'efficacité de cette transition⁷.

¹ IPCC, *Climate Change*, 2023, p. 42.

² ASB, *finance durable*, 2021, p. 4-10.

³ SECO, *les 17 objectifs pour un développement durables*.

⁴ *Ibidem*.

⁵ LAVILLE / DE WOLFF, *la digitalisation au service de la finance durable*, p. 842 ss.

⁶ SFI, *Finance durable en Suisse*.

⁷ *Idem*.

Des **normes claires** et des **attentes précises** doivent être établies pour guider efficacement les acteurs du marché vers des comportements durables. En Suisse, en Europe et à l'international, le cadre réglementaire en matière de finance durable s'étoffe avec l'introduction de lois et de normes destinées à intégrer les critères ESG dans les pratiques financières. Ce mouvement est soutenu par des initiatives telles que le Plan d'action pour la finance durable de l'UE, la Taxonomie et le SFDR, qui encouragent les investissements responsables.

Ces efforts réglementaires sont complétés par des accords internationaux qui cherchent à **harmoniser les réglementations pour une transition globale de durabilité**. Pour soutenir efficacement ce changement, une approche intégrée incluant l'éducation et la sensibilisation est déterminant, permettant ainsi de répondre aux défis environnementaux et sociaux actuels et de renforcer l'engagement envers les pratiques durables.

La présente contribution se propose d'analyser le cadre réglementaire de la finance durable en Suisse, en le mettant en perspective avec le droit de l'Union européenne et les standards internationaux. Elle explore les fondements théoriques de la finance durable soulignant la valeur ajoutée qu'elle apporte au paysage économique actuel. Les défis spécifiques liés à la finance durable, tels que les risques de "greenwashing", les difficultés associées à la mesure et à l'évaluation des critères ESG, sont également examinés, et ce, en se concentrant davantage sur la réglementation suisse que sur les normes internationales. En somme, cette recherche vise à offrir une compréhension de la finance durable en évaluant les forces et les faiblesses du cadre réglementaire suisse, en identifiant les points de convergence avec les approches de l'UE et les standards internationaux.

1. La finance durable

La finance durable, également désignée **finance verte** ou **responsable**, représente un instrument fondamental dans la transition vers un système économique respectant les exigences environnementales et sociales. Ce concept s'est développé au fil des décennies, soutenu par des événements clés et des accords internationaux. Dès 1972, la Conférence des Nations Unies sur l'environnement à Stockholm, suivie du Sommet de la Terre à Rio en 1992, ont sensibilisé la communauté internationale aux enjeux écologiques. Le **Rapport de Brundtland**, publié en 1987, a introduit le concept de développement durable comme « *le développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs* »⁸. En 1998, l'Organisation internationale de normalisation (ISO) a publié la norme **ISO 14 001**,⁹ axée sur la responsabilité des entreprises via une approche d'amélioration continue volontaire.

L'évolution vers une finance durable s'est accélérée **au début du 21ème siècle**, avec l'apparition de **nombreuses initiatives** visant à aligner le secteur financier sur les objectifs de transition écologique et sociale. Un tournant majeur a été marqué en 2006 avec le lancement des *Principes pour l'Investissement Responsable* (PRI) sous l'égide des Nations Unies, incitant les investisseurs institutionnels à intégrer les critères ESG dans leurs processus de décision. Toutefois, c'est en **2015** que la finance durable a véritablement **pris son essor** avec la conclusion de **l'Accord de Paris sur le climat**¹⁰ et **l'adoption de l'Agenda 2030 des Nations Unies**, qui établit **17 ODD**. Ces accords ont souligné l'urgence de réorienter les flux financiers vers des projets plus durables pour atteindre les objectifs climatiques et de développement ¹¹.

1.1 Contribution des marchés financiers à la transition durable

Les marchés financiers et leurs institutions jouent un rôle central (*tragende Rolle*) dans cette transition vers un système économique durable et efficient en ressources¹². L'orientation des **flux de capitaux vers des activités durables**¹³ permet d'accélérer cette transition, contribuant ainsi à la stabilité et à la réalisation des politiques économiques nécessaires¹⁴. Les acteurs publics, quant à eux, doivent créer des conditions permettant d'**encourager ces investissements**, tout en **adaptant les réglementations des marchés financiers** pour répondre aux exigences d'un avenir durable¹⁵.

Pour atteindre les objectifs fixés par la communauté internationale, des investissements massifs du secteur privé sont nécessaires, car les niveaux d'investissement actuels sont insuffisants pour financer un système économique durable sur le plan écologique et social¹⁶. **L'Organisation de coopération et de développements économiques** (OCDE) estime qu'il faudra investir environ **6 300 milliards de dollars** dans les infrastructures **d'ici 2030** pour **limiter le réchauffement climatique à moins de 2 °C**¹⁷. En Europe, l'Union européenne doit réduire ses émissions de

⁸ WCED, *Our Common Future*, 1987, p.40.

⁹ SECO, *ISO 14001*.

¹⁰ OFEV, *l'accord de Paris*.

¹¹ ARE, *Agenda 2030*.

¹² KARAMETAXAS, *Sustainable Finance*, p. 34.

¹³ COM, *Sustainable Europe Investment Plan – European Green Deal Investment Plan, 2020*.

¹⁴ KARAMETAXAS, *Sustainable Finance*, p. 35.

¹⁵ *Idem*.

¹⁶ *Idem*.

¹⁷ OCDE, *Investing in Climate, Investing in Growth, 2017*.

gaz à effet de serre de **40 %** et combler un déficit d'investissement annuel de près de **260 milliards d'euros** pour atteindre ses objectifs climatiques et énergétiques¹⁸.

1.2 Notion de la finance durable

La référence à la durabilité dans l'activité financière se caractérise principalement par **l'incorporation des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance** dans les décisions¹⁹, par exemple lors de la prise de décisions d'investissement, de l'octroi de crédits ou de la souscription de contrats d'assurance, ce qui conduit finalement à plus d'investissements dans des activités durables²⁰. L'objectif est de promouvoir le bien-être à long terme tant pour les clients que pour la société dans son ensemble.

Le **facteur environnemental** est au cœur des préoccupations écologiques d'une entreprise ou d'un pays. Il englobe des éléments élémentaires tels que le bilan carbone, les émissions de gaz à effet de serre, la consommation d'eau, et la pollution de l'air. Il intègre également la gouvernance environnementale, notamment à travers la conformité avec des normes telles que **l'ISO 14 001**²¹, soulignant l'importance d'une **gestion écologique responsable**.

Les **aspects sociaux** des critères ESG s'étendent au-delà de l'impact sur les employés et les consommateurs, ils englobent les droits des travailleurs, la sécurité, la diversité et l'équité dans les relations de travail. Ils incluent également l'éducation, les normes de la chaîne d'approvisionnement, les relations communautaires, et le respect des droits de l'homme, mettant en lumière la façon dont une entreprise interagit et soutient les parties prenantes internes et externes²².

En matière de gouvernance, l'accent est mis sur les systèmes de direction et de contrôle au sein de l'entreprise, reflétant la transparence et l'intégrité de la gestion. Cela comprend la rémunération des dirigeants, l'indépendance du conseil d'administration, les audits, et les droits des actionnaires, illustrant la structure de pouvoir et les pratiques de décision au sein de l'organisation²³. **Ensemble**, ces piliers forment un cadre d'évaluation de l'engagement d'une entreprise envers le développement durable et la responsabilité sociale.

Le renforcement des réglementations dans le secteur financier semble répondre à une **exigence croissante du marché** pour des investissements authentiquement durables, qui vont au-delà des méthodes conventionnelles telles que les stratégies d'exclusion. Cette évolution montre que les investisseurs recherchent des **pratiques plus intégrées et transparentes en matière de durabilité**²⁴.

Malgré cette pression du marché, aucune **définition précise et juridiquement contraignante** des critères définissant ce qui **constitue un investissement durable n'a été établie en Suisse ou au sein de l'UE**. Cette absence de critères clairs pourrait **freiner l'innovation** et l'adoption généralisée de meilleures pratiques, car les investisseurs et les institutions peinent à s'aligner

¹⁸ COM, *Communication de la Commission au Parlement européen, 2015*.

¹⁹ SSF, *Glossary*.

²⁰ KARAMEXAS, *Sustainable Finance*, p. 35.

²¹ SSF, *Glossary*.

²² *Idem*.

²³ *Idem*.

²⁴ SFI, *Finance durable en Suisse*.

sur des objectifs de durabilité communs et vérifiables²⁵. Toutefois, le Conseil fédéral a défini sa conception du développement durable comme suit : « *un développement durable rend possible la satisfaction des besoins essentiels de toutes les personnes et assure une bonne qualité de vie partout dans le monde, aujourd'hui et à l'avenir* »²⁶. Le concept de développement durable est sujet à une interprétation extensive²⁷, au risque d'entraîner une **insécurité juridique**.

1.2.1 Les risques de durabilité dans le contexte financier

Les risques financiers associés au changement climatique, à la rareté des ressources, à la dégradation de l'environnement et aux problèmes sociaux sont communément désignés sous le terme de « **risques de durabilité** »²⁸. Ces risques, par leur nature multidimensionnelle, peuvent affecter directement les acteurs des marchés financiers²⁹. Ils se manifestent notamment par une **baisse de productivité**, une **dépréciation d'actifs**, ou encore une **augmentation des coûts d'assurance**³⁰. Toutefois, les risques de durabilité ne se limitent pas à ces impacts directs. Ils peuvent également engendrer des risques de transition indirects, tels que des **risques juridiques** liés à la responsabilité, des **risques de réputation**, ou encore des **risques liés à l'évolution du cadre réglementaire**. Les risques financiers découlant du changement climatique sont divisés en deux grandes catégories : les **risques physiques** et les **risques de transition**³¹.

Les risques physiques peuvent être *aigus* - événement soudain, difficilement prédictible - tels que des tempêtes ou des inondations, ou chroniques – répercussions à plus long terme du changement climatique - comme l'élévation progressive du niveau des mers³². Ces risques ont un impact direct sur les établissements financiers, influençant les risques traditionnels comme le crédit, le marché, et l'assurance³³. Les établissements financiers suisses, par exemple, **doivent tenir compte de ces risques dans leurs bilans**, où certains actifs pourraient devenir **illiquides** ou subir une **déévaluation**³⁴.

En parallèle, **les risques de transition** découlent principalement des efforts pour **décarboniser l'économie et les mesures contraignantes de politique climatique**. Ces risques sont souvent indirects mais peuvent être tout aussi préjudiciables pour les établissements financiers. Ils incluent **les risques de marché**, lorsque des investissements dans des entreprises incapables de suivre les progrès technologiques ou les nouvelles réglementations deviennent des passifs. De plus, **des risques juridiques** peuvent surgir en raison de comportements fautifs des entreprises ou de changements dans la jurisprudence. Les **risques de réputation** sont également significatifs pour les établissements financiers liés à des entreprises ou des secteurs considérés comme non durables³⁵.

Il est essentiel de souligner que les risques financiers liés au climat ne constituent pas une nouvelle catégorie de risque mais plutôt un nouveau facteur influençant les risques financiers

²⁵ SSF, *Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2023*.

²⁶ CF, *stratégie*, p. 6

²⁷ FINMA, *Communication FINMA sur la surveillance 05/2021*, p.2.

²⁸ SFI, *Stratégie en matière de politique des marchés financiers*.

²⁹ KARAMETAXAS, *Sustainable Finance*, p. 35.

³⁰ *Ibidem*, p. 36.

³¹ FINMA, *Risques découlant du changement climatique*.

³² *Idem*.

³³ *Idem*.

³⁴ *Idem*.

³⁵ *Idem*.

traditionnels. Actuellement, ces risques ne sont définis ni dans le droit ni sous une autre forme générale valable, et la FINMA s'appuie sur **les recommandations des organismes internationaux** comme le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS) et le *Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System* (NGFS) pour leur évaluation³⁶.

Depuis l'émergence de la pandémie de Covid-19, qui a révélé la vulnérabilité des systèmes économiques mondiaux, il est devenu largement reconnu qu'un système économique durable ne saurait se limiter à l'intégration des considérations environnementales³⁷. Les aspects sociaux doivent également être pris en compte de manière significative pour assurer la résilience et la stabilité à long terme des économies. Les **trois piliers de la durabilité** - environnemental, social et économique - sont **intrinsèquement interconnectés**, nécessitant une approche globale des risques de durabilité³⁸.

Bien qu'elle comporte des risques, la transition vers une économie respectueuse du climat et efficiente en matière de ressources et présente également des opportunités notables. L'innovation technologique et les projets d'infrastructures durables peuvent offrir, par exemple, des avantages concurrentiels considérables pour les entreprises et leurs investisseurs. Ainsi, alors que les indicateurs financiers traditionnels dominaient autrefois l'évaluation et l'analyse sur les marchés des capitaux, les acteurs de ces marchés doivent désormais de plus en plus intégrer les facteurs de durabilité dans leur gestion des risques³⁹.

En ce sens, l'évolution vers une évaluation plus holistique, prenant en compte à la fois les risques financiers traditionnels et les risques de durabilité, devient non seulement une nécessité juridique, mais aussi une exigence stratégique pour garantir la viabilité à long terme des participants aux marchés financiers. La FINMA, par exemple, a procédé à une évaluation qualitative des risques financiers liés au climat pour les banques et les assurances entre 2020 et 2021, utilisant ces résultats pour affiner son approche de surveillance et intégrer les risques climatiques dans ses pratiques⁴⁰.

1.2.2 Différentes approches d'investissement durable

Dans le contexte financier actuel, l'investissement responsable s'est affirmé comme un **impératif** pour les acteurs du marché soucieux des répercussions de leurs décisions. Cette prise de conscience a donné naissance à différentes approches visant à harmoniser les performances économiques avec les exigences de responsabilité sociale et environnementale.

La stratégie d'**exclusion** représente la méthodologie la plus traditionnelle en matière d'ISR en raison de sa facilité d'application. Elle concerne près de **84%** du volume total des investissements axés sur la durabilité⁴¹. Elle consiste à exclure délibérément les entités ne se conformant pas à certaines normes internationales ou accords (tels que les droits humains, les

³⁶ *Idem*.

³⁷ KARAMETAXAS, *Sustainable Finance*, p. 33-34.

³⁸ KARAMETAXAS, *Sustainable Finance*, p. 34.

³⁹ FINMA, *Rapport annuel 2020*, p.38.

⁴⁰ *Ibidem*, p.38-39.

⁴¹ SSF, *Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2023*, p.5.

conventions de l'OIT, etc.) ou à écarter certains secteurs d'entreprises jugés nuisibles à la société ou à l'environnement, telles que le tabac, l'armement, ou les industries fossiles⁴².

La méthode d'**intégration de critères ESG** consiste à analyser les entreprises en tenant compte des facteurs environnementaux, sociaux, et de gouvernance pour identifier les risques et opportunités non apparents dans l'analyse financière traditionnelle⁴³. Des agences de notation utilisent un système de scores pour classer les entreprises selon leurs performances en matière de critères ESG. Cette évaluation permet aux investisseurs de choisir librement les entreprises dans lesquelles investir, en fonction de leur notation ESG.

Ils peuvent opter pour les entreprises qui excellent dans ces critères (suivant la stratégie **Best-in-Class**) ou exclure celles dont les performances ESG sont considérées comme insuffisantes⁴⁴.

L'approche du **Thematic Investing** mise sur l'investissement dans les entreprises qui adoptent des pratiques conformes aux principes de développement durable. Ces investissements contribuent au financement de projets qui renforcent l'économie réelle, permettant la mise en place d'infrastructures qui peuvent par exemple réduire ou prévenir les effets des catastrophes naturelles⁴⁵. Parallèlement, l'approche de l'**Impact Investing** est conçue pour générer un impact social et environnemental significatif. Elle vise à investir dans des entreprises ou des initiatives qui non seulement abordent les défis sociaux et écologiques urgents, mais qui cherchent aussi à apporter des changements mesurables et durables dans la société. Cette stratégie d'investissement s'accompagne également d'un retour financier, créant ainsi un équilibre entre valeur économique et responsabilité sociale⁴⁶.

Parmi les autres méthodes d'investissement responsable, l'**engagement actionnarial** vise à influencer le comportement des entreprises en encourageant l'adoption de pratiques responsables à travers le dialogue⁴⁷. En outre, le **vote** sur les enjeux **ESG** (Voting ESG) permet aux actionnaires d'utiliser leurs droits de vote pour soutenir des politiques de développement durable⁴⁸. Ces différentes stratégies offrent aux investisseurs divers moyens d'aligner leurs portefeuilles avec leurs valeurs personnelles, tout en exerçant une influence positive sur les pratiques commerciales et en contribuant à une économie plus durable.

1.3 La finance durable en Suisse : quelques chiffres

L'analyse de la finance durable en Suisse, selon l'enquête de marché **2023** de *Swiss Sustainable Finance* (SSF) et les données de **2024**, montre des **progrès significatifs dans l'intégration des critères ESG** dans les stratégies d'investissement. En **2023**, les volumes d'investissements liés à la durabilité ont atteint CHF **1 660** milliards, marquant une croissance de **3 %** par rapport à l'année précédente, malgré une performance générale du marché nettement supérieure (15 %) ⁴⁹. Cette progression modérée fait suite à une baisse de **19 %** en **2022**, principalement attribuée à une performance négative du marché et à des définitions plus strictes des investissements durables⁵⁰.

⁴² SSF, Glossary, *Exclusion*.

⁴³ *Ibidem*, *Intégration des critères ESG*.

⁴⁴ *Ibidem*, *Best-in-Class*.

⁴⁵ *Ibidem*, *Thematic Investing*.

⁴⁶ *Ibidem*, *Impact Investing*.

⁴⁷ *Ibidem*, *Engagement actionnarial*.

⁴⁸ *Ibidem*, *Voting ESG*.

⁴⁹ SSF, *Étude du marché suisse de l'investissement durable 2024*, p. 2-3.

⁵⁰ SSF, *Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2023*, p.4.

L'enquête SSF met également en évidence l'augmentation des investissements thématiques durables et de l'*impact investing*, soulignant l'intérêt croissant des investisseurs pour des approches axées sur l'impact⁵¹. Le rapport indique que près de **23 %** des actifs liés à la durabilité sont déjà alignés sur les objectifs climatiques, reflétant l'engagement de la Suisse à intégrer ces critères dans le marché financier⁵².

Cette croissance significative peut être imputée à divers facteurs juridiques et économiques. En premier lieu, la prise de conscience accrue des ESG a considérablement stimulé l'augmentation des volumes d'investissements durables. Par ailleurs, la **pression exercée par l'évolution du cadre réglementaire**, tant en Suisse qu'au niveau international, a introduit des exigences plus strictes en matière de transparence et de durabilité⁵³. Ces obligations ont incité les gestionnaires d'actifs à intégrer les critères ESG dans leurs stratégies d'investissement, renforçant ainsi la confiance des investisseurs dans la finance durable⁵⁴.

En outre, plusieurs **études juridiques et économiques** démontrent que les investissements durables peuvent offrir des performances financières comparables, voire supérieures, à celles des investissements traditionnels, tout en réduisant les risques à long terme⁵⁵. Cette **corrélation positive entre la durabilité et la performance financière** a encouragé un nombre croissant d'investisseurs à adopter des stratégies d'investissement durable. Enfin, l'introduction de **nouveaux instruments financiers**, tels que les obligations vertes, les fonds thématiques durables et l'*impact investing*, a élargi les possibilités pour les investisseurs, contribuant ainsi à l'expansion des investissements durables en Suisse⁵⁶.

En termes de régulation, la Suisse **progresses dans l'intégration des objectifs de l'Accord de Paris**, bien que les règles juridiques restent fragmentées⁵⁷. L'UE continue d'**influencer** la réglementation en matière de finance durable, posant des défis aux entreprises suisses qui doivent se conformer aux exigences internationales⁵⁸. Enfin, la prise en compte du changement climatique demeure une priorité, avec **87 %** des investisseurs suisses intégrant explicitement ces considérations dans leurs stratégies, bien que la gestion des enjeux liés à la biodiversité reste moins développée, en raison du manque de données et de cadres établis⁵⁹.

2. Instruments internationaux en matière de finance durable

L'essor des marchés financiers mondiaux, l'expansion internationale des activités bancaires et la digitalisation de la finance imposent aux établissements financiers de **se conformer** à une **diversité de réglementations**. Les intermédiaires financiers doivent ainsi respecter non seulement la réglementation suisse en matière de droit des marchés financiers, mais également les législations étrangères et internationales pertinentes. Cette obligation de double conformité reflète la complexité et l'**interconnexion** des systèmes financiers contemporains, où les réglementations locales et internationales se superposent et interagissent.

⁵¹ *Ibidem*, p.4.

⁵² *Ibidem*, p.5.

⁵³ SSF, *Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2023*, p. 4.

⁵⁴ *Idem*.

⁵⁵ UNEP FI, *Fiduciary Duty in the 21st Century*, 2019.

⁵⁶ SSF, *Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2023*.

⁵⁷ SSF, *Étude du marché suisse de l'investissement durable 2024*.

⁵⁸ *Ibidem*, p.5.

⁵⁹ *Ibidem*, p.6.

Il **n'existe pas** de cadre légal **unique** applicable à la finance durable en Suisse⁶⁰. Les aspects de durabilité environnementale et sociale sont principalement régis par des traités internationaux, les lois fédérales et cantonales d'exécution ainsi que l'autorégulation⁶¹. Dans ce contexte, nous allons exposer les principaux traités internationaux auxquels la Suisse a adhéré, ainsi que les normes internationales applicables, afin de comprendre comment ces instruments régulent la finance durable et les obligations des institutions financières suisses.

2.1 Les traités internationaux

La Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (CNUCC) constitue un accord international de première importance pour la lutte contre les changements climatiques. Adoptée lors de **la Conférence des Nations Unies sur l'environnement et le développement (CNUED)**, également connue sous le nom de **Sommet de la Terre**, qui s'est tenue à Rio de Janeiro en 1992, cette convention est entrée en vigueur en 1994. La CNUCC établit **le premier cadre global** pour aborder la problématique des émissions de gaz à effet de serre et leurs impacts sur le climat mondial. Elle a pour objectif de stabiliser les concentrations de gaz à effet de serre dans l'atmosphère à un niveau qui empêcherait toute perturbation anthropique dangereuse du système climatique⁶². La Suisse a adhéré à la CNUCC dès son adoption en 1992, s'engageant ainsi à participer activement aux efforts mondiaux pour lutter contre les changements climatiques⁶³.

L'un des principaux accords issus de la CNUCC est **le Protocole de Kyoto**⁶⁴, adopté en 1997 et entré en vigueur en 2005. Ce protocole impose des objectifs juridiquement contraignants pour les pays industrialisés et les pays en transition vers une économie de marché, en leur demandant de réduire leurs émissions de gaz à effet de serre d'environ 5 % en dessous des niveaux de 1990, sur la période 2008-2012. En tant que partie prenante au Protocole, la Suisse s'est engagée à atteindre des objectifs spécifiques de réduction de ses émissions, conformes aux dispositions internationales⁶⁵.

L'Accord de Paris, adopté en 2015 et entré en vigueur en 2016, représente une avancée majeure dans les efforts mondiaux pour combattre les changements climatiques, en succédant au Protocole de Kyoto pour la période post-2020. Contrairement à Kyoto, l'Accord de Paris engage tous les pays, développés et en développement, à prendre des mesures pour limiter le réchauffement climatique en dessous de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels, avec un effort pour limiter l'augmentation à 1,5°C. **La Suisse a ratifié l'Accord de Paris**⁶⁶ et s'est engagée à réduire ses émissions de gaz à effet de serre de 50 % d'ici 2030 par rapport aux niveaux de 1990⁶⁷. Les traités internationaux sont mis en œuvre, en Suisse, par des lois fédérales **qui renforcent également la législation nationale** en matière de protection de l'environnement et de lutte contre le changement climatique⁶⁸.

⁶⁰ ROMY, *DEP 2023*, p.753.

⁶¹ *Idem.*

⁶² UNFCCC, *CNUCC*.

⁶³ La Suisse a ratifié ce traité le 10 décembre 1993 : RS 0.814.01, RO 1994 1051.

⁶⁴ Protocole de Kyoto ; RS 0.814.011.

⁶⁵ *Idem.*

⁶⁶ OFEV, *l'accord de Paris*.

⁶⁷ ROMY, *DEP 2023*, p.754.

⁶⁸ UNFCCC, *Paris Agreement*.

2.2 Les standards internationaux

Conformément aux principes de bonne gouvernance, il est impératif que les acteurs financiers adoptent des pratiques transparentes et responsables afin de promouvoir un développement économique durable et de prévenir les déséquilibres systémiques. Les standards internationaux, dont l'importance varie, se distinguent par leur **nature informelle** et **juridiquement non contraignante**. Dépourvus de force obligatoire *per se*, certains standards peuvent être ignorés sans aucune conséquence juridique⁶⁹. Toutefois, d'autres standards, après avoir été validés par les marchés, s'imposent en pratique et peuvent même obtenir une **consécration législative** dans divers ordres juridiques⁷⁰. Dans cette section, seront recensées des normes internationales identifiées comme étant parmi les plus significatives et exerçant une influence notable en Suisse.

2.2.1 Organisation de coopération et de développement économique (OCDE)

L'OCDE joue un rôle clé dans la promotion de la finance durable à travers **l'élaboration de normes internationales**. Celles-ci sont conçues pour favoriser la **transparence**, la **responsabilité** et la **durabilité environnementale** et **sociale** dans les pratiques financières et commerciales des pays membres. L'OCDE a mis en place des instruments juridiques et recommandations pour promouvoir la finance durable. Elle encourage la conduite responsable des entreprises dans tous les secteurs, en intégrant les impacts environnementaux et sociaux⁷¹.

Les Principes directeurs pour les entreprises multinationales incluent des considérations sur le changement climatique, la biodiversité et la technologie⁷². De plus, l'OCDE recommande des mesures pour améliorer la gouvernance d'entreprise, en mettant l'accent sur la durabilité et la résilience des entreprises⁷³. Ces normes sont **largement reconnues et adoptées** par les pays membres et souvent par d'autres pays non-membres, contribuant ainsi à l'harmonisation des pratiques internationales. En Suisse, les normes et recommandations de l'OCDE sont particulièrement influentes, guidant les pratiques des entreprises et des institutions financières pour garantir une gouvernance responsable et durable, en accord avec les engagements internationaux du pays.

2.2.2 Global Reporting Initiative (GRI) – reporting extra-financier

La GRI est une organisation à but non lucratif fondée en 1997, visant à promouvoir des standards internationaux pour le *reporting* extra-financier en matière de développement durable⁷⁴. Ses lignes directrices fournissent aux entreprises un **référentiel global** pour évaluer et rendre compte de leurs **performances économiques, environnementales, sociales** et de gouvernance, reconnus à l'échelle internationale. Ces normes sont particulièrement pertinentes pour les investisseurs et autres parties prenantes, renforçant la confiance par une transparence accrue dans les pratiques de durabilité des entreprises⁷⁵. L'objectif visé est de garantir que les rapports comportant des informations extra-financières atteignent un degré de comparabilité, de rigueur et de vérifiabilité équivalent à celui requis pour le *reporting* financier, conformément

⁶⁹ DARBELLAY / STOYANOVA, p.330.

⁷⁰ *Ibidem*, p.330-331.

⁷¹ OCDE, *Standards*.

⁷² OCDE, *Principes directeurs de l'OCDE*.

⁷³ *Idem*.

⁷⁴ GRI, *Standards*.

⁷⁵ DARBELLAY/STOYANOVA, p. 333.

aux normes en vigueur⁷⁶. En Suisse, les normes de la GRI sont de plus en plus adoptées par les entreprises qui cherchent à améliorer leur transparence et à répondre aux attentes des investisseurs en matière de durabilité.

2.2.3 *Principles for Responsible Investment (PRI)* – intégration des critères ESG

Le PRI, lancé en 2006, vise à encourager les investisseurs à **intégrer les critères ESG dans leurs décisions d'investissement et de gestion d'actifs**⁷⁷. Ces principes offrent un cadre pour intégrer ces questions dans les pratiques d'investissement, orientant les acteurs financiers vers la prise en compte d'aspects extra-financiers⁷⁸. Ils encouragent l'intégration des questions ESG dans les processus d'analyse et de décision (i), l'adoption de pratiques de propriété active (ii), la transparence des informations ESG par les entreprises (iii), la promotion de ces principes dans le secteur de l'investissement (iv), la collaboration pour améliorer leur mise en œuvre (v), et la responsabilisation des investisseurs par la publication de rapports sur leurs activités (vi). Le PRI complète le Pacte mondial des Nations Unies, qui incite **les entreprises signataires** à inclure les principes relatifs aux droits humains, au droit du travail, à l'environnement et à la lutte contre la corruption dans leurs activités⁷⁹.

En Suisse, l'adoption des PRI par les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs reflète un engagement croissant envers des pratiques d'investissement responsables, renforçant ainsi la position de la Suisse en tant que leader en matière d'intégration des critères ESG sur les marchés financiers mondiaux.

2.2.4 *International Standards Organization (ISO)*

Les normes techniques élaborées par l'ISO sont le fruit d'un processus international de concertation rigoureux⁸⁰. Ces normes visent à établir des cadres et des directives essentielles pour **promouvoir et standardiser les pratiques durables**, y compris au sein des marchés financiers. Elles incluent des exigences relatives à la gestion environnementale, à l'audit environnemental, ainsi qu'à la responsabilité sociétale. Par exemple, **l'ISO 14001** est une norme internationale relative à la gestion environnementale⁸¹. Elle aide les organisations à améliorer leur performance environnementale en utilisant les ressources de manière plus efficace et en réduisant les déchets.

L'ISO 26000⁸² et **l'ISO 32210** offrent des lignes directrices sur la responsabilité sociétale, orientant les entreprises sur **l'intégration** des considérations sociales et environnementales dans leurs activités⁸³. De manière plus spécifique, **l'ISO 14030** s'applique aux obligations vertes (*green bonds*)⁸⁴. Cette norme vise à garantir que les obligations émises pour financer des projets verts respectent des critères stricts de durabilité environnementale, renforçant ainsi la confiance des investisseurs dans ces instruments financiers. En Suisse, l'adoption des normes ISO,

⁷⁶ *Idem*.

⁷⁷ PRI, *Main Definitions*, p.3-11.

⁷⁸ DARBELLAY/STOYANOVA, p. 333.

⁷⁹ *Idem*.

⁸⁰ *Ibidem*, p. 341.

⁸¹ Standard ISO 14001 *certification de systèmes de management environnemental*.

⁸² Standard ISO 26000 *sur la responsabilité sociétale*.

⁸³ ISO, *la finance verte et durable*.

⁸⁴ Standard ISO 14030, *Green bonds – Environmental performance of nominated projects and assets*.

notamment celles relatives à la gestion environnementale et à la responsabilité sociétale, est essentielle pour maintenir des pratiques durables et garantir la compétitivité des entreprises suisses sur le marché international⁸⁵.

2.2.5 *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) – l’International Sustainability Standards Board (ISSB)*

La TCFD, instituée en 2015 par le *Financial Stability Board* (FSB), à la demande du G20, a constitué un cadre essentiel dans l’élaboration des recommandations pour améliorer et augmenter **les informations financières liées au climat fournies par les entreprises**⁸⁶. Ces recommandations ont permis d’établir une structure normative essentielle, facilitant l’intégration des risques et opportunités climatiques dans les pratiques de divulgation financière. Cette démarche avait pour objectif de guider les entreprises et les investisseurs vers une compréhension approfondie des répercussions financières potentielles du changement climatique. Les recommandations de la TCFD se concentraient **sur quatre axes principaux** : gouvernance (i), la stratégie (ii), la gestion des risques (iii) et mesures et objectifs (iv)⁸⁷. Elles sont une **référence clé dans la finance durable**, et ont été adoptées par de nombreuses grandes entreprises et institutions financières à travers le monde.

En Suisse, **l’influence de la TCFD a été substantielle**, avec un nombre croissant d’entreprises qui ont intégré ses recommandations dans leurs rapports de durabilité, démontrant ainsi leur engagement envers la transparence et la gestion proactive des risques climatiques⁸⁸. En 2021, le Conseil fédéral a explicitement préconisé l’adoption de ces recommandations dans le cadre de ses politiques, ce qui a conduit à la mise en œuvre de diverses initiatives, notamment des formations spécifiques destinées aux entreprises et guides sectoriels⁸⁹. Cette adoption généralisée a contribué à renforcer la résilience des marchés financiers face aux risques climatiques, tout en promouvant une économie mondiale davantage orientée vers la durabilité et la transparence. La TCFD a ainsi joué un rôle déterminant dans la consolidation du secteur financier suisse et dans la préparation des entreprises aux défis climatiques futurs.

En 2024, la TCFD a été officiellement **dissoute** et ses **missions** ont été **transférées** aux *Sustainability Disclosure Standards* (SDS), sous l’égide de la *Fondation International Financial Reporting Standards* (IFRS) et de *l’International Sustainability Standards Board* (ISSB)⁹⁰. Ces nouvelles normes ont pour objectif de fournir un cadre de **reporting encore plus rigoureux et détaillé**, avec une attention particulière portée à la **transparence** et à la **comparabilité des informations** concernant les risques climatiques. Cette transition s’inscrit dans la continuité des travaux de **l’ISSB**, dont la mission, annoncée en novembre 2021, est de développer des normes de *reporting* répondant aux besoins des investisseurs. Fin juin 2023, l’ISSB a publié ses deux premières normes, **IFRS S1 et IFRS S2**, qui exigent des entreprises de divulguer les risques et opportunités liés au développement durable et au climat, applicables dès janvier 2024⁹¹. Malgré sa dissolution, il convient de souligner l’importance continue de la TCFD dans les discussions actuelles, en raison de **son impact significatif** sur les pratiques de *reporting* climatique, ainsi que de sa large adoption au niveau international.

⁸⁵ ISO, *la finance verte et durable*.

⁸⁶ TCFD, *Recommandations*.

⁸⁷ *Idem*.

⁸⁸ CF, *La Suisse s’engage en faveur de la transparence des risques financiers liés au climat*.

⁸⁹ *Idem*.

⁹⁰ IFRS, *IFRS Foundation welcomes TCFD responsibilities from 2024*.

⁹¹ *Idem*.

2.2.6 Climate Bonds Initiative (CBI)

Le CBI, fondé en 2009, est une organisation internationale à but non lucratif visant à mobiliser le marché obligataire pour financer des projets climatiques. Il vise à promouvoir des investissements dans des infrastructures à faible impact environnemental et adaptées aux changements climatiques. Le CBI a **établi des normes de certification**, le *Climate Bonds Standard* (CBS), pour assurer que les fonds levés par les obligations vertes soient utilisés de manière **transparente et crédible**⁹². Cette certification exige une vérification par un tiers indépendant⁹³. Le CBI publie des recherches et des analyses pour guider les émetteurs et les investisseurs, **renforçant** ainsi la **confiance et la transparence sur le marché des obligations vertes**. La diversité des émetteurs, incluant gouvernements, entreprises et institutions financières, montre l'adoption universelle de ce mécanisme de financement⁹⁴.

En Suisse, l'adoption des normes du CBI est importante dans le cadre de son engagement envers la finance durable. Les émetteurs suisses augmentent la **crédibilité et la transparence de leurs projets verts**, consolidant ainsi la position de la Suisse comme leader en finance verte et attirant des investissements internationaux pour des projets visant à **réduire les émissions de gaz à effet de serre et renforcer la résilience climatique**.

2.2.7 Green Bond Principles (GBP)

Les GBP élaborés par l'International Capital Market Association (ICMA) en 2014, visent à promouvoir **l'intégrité et la transparence du marché des obligations vertes**⁹⁵. Les GBP établissent des **lignes directrices** pour assurer que les fonds levés par les obligations vertes sont utilisés pour des projets ayant des bénéfices environnementaux clairs, tels que les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, et la gestion durable des ressources naturelles⁹⁶. Ces principes reposent sur quatre piliers : l'utilisation des fonds, l'évaluation et la sélection des projets, la gestion des fonds, et la communication des résultats. Les émetteurs doivent rendre compte régulièrement de l'utilisation des fonds et des impacts environnementaux des projets financés. En Suisse, l'adoption des GBP est essentielle pour structurer les émissions d'obligations vertes de manière transparente et fiable. Cela permet de **renforcer la confiance des investisseurs et d'attirer des capitaux internationaux pour financer des projets durables**⁹⁷.

2.3 Impact et perspectives des standards internationaux en Suisse

En Suisse, les standards internationaux en matière de durabilité, bien qu'ils reposent sur une **démarche volontaire**, tendent à devenir **incontournables** pour les acteurs de la place financière⁹⁸. D'après une étude intitulée « *Nachhaltigkeit: Wo steht der Schweizer Mittelstand* », publiée en mai 2023 par l'*Institute of Financial Management* de la ZHAW en collaboration

⁹² CBS, *Certification of debt instruments*.

⁹³ *Idem*.

⁹⁴ *Idem*.

⁹⁵ ICMA, *GBP*, 2014.

⁹⁶ *Idem*.

⁹⁷ AFF, *Obligations vertes*.

⁹⁸ DARBELLAY/STOYANOVA, p. 337.

avec Mazars, les normes GRI et les ODD sont les plus couramment appliquées en Suisse⁹⁹. Leur adoption n'est en principe obligatoire que si les acteurs financiers choisissent de s'y référer ou de les intégrer dans leur documentation contractuelle. Cependant, plusieurs mécanismes permettent à ces standards de s'imposer progressivement dans le cadre juridique suisse, notamment par le biais de l'autorégulation, qui assume un rôle central dans l'élaboration de normes techniques adaptées aux réalités économiques et aux défis globaux¹⁰⁰.

Dans le cadre des relations multilatérales, les standards internationaux jouent un rôle clé en harmonisant les législations nationales tout en respectant la souveraineté des États. Ces standards, non juridiquement contraignants, permettent **d'aligner les efforts des différentes juridictions**, notamment dans le domaine de la finance durable¹⁰¹. Les accords multilatéraux, tels que l'Accord de Paris sur le climat, définissent des engagements contraignants mais souvent généraux, laissant aux standards internationaux **le soin de fournir des directives plus concrètes pour leur mise en œuvre**¹⁰². Pour les entreprises suisses, le respect de ces standards est primordial, surtout lorsqu'elles sont soumises aux réglementations **extraterritoriales** de l'UE, leur permettant ainsi de maintenir leur accès aux marchés tout en respectant les **exigences légales internationales**.

3. Réglementation européenne en matière de durabilité

Le droit européen en matière de durabilité constitue aujourd'hui **un pilier central de la politique de l'UE**, visant à promouvoir une économie plus **respectueuse de l'environnement et socialement responsable**. Cette législation englobe un ensemble de directives et de règlements qui imposent des standards élevés aux entreprises opérant au sein de l'UE. Ces normes ne se contentent pas de fixer des objectifs ambitieux en matière de durabilité, elles établissent également des obligations concrètes en termes de transparence, de *reporting* et de pratiques commerciales.

Le plan d'action de l'UE pour le financement d'une croissance durable, initié en mars 2018 à la suite des recommandations formulées par le groupe d'experts, marque une étape importante dans l'intégration des principes de durabilité au sein du système financier européen¹⁰³. Structuré en dix mesures clés, ce plan a conduit à l'élaboration et à la mise en œuvre rapide de diverses directives et règlements, établissant ainsi un cadre réglementaire parmi les **plus rigoureux et avancés au niveau mondial**¹⁰⁴. Si la réduction des émissions de CO₂ constitue l'axe principal de cette initiative, d'autres dimensions de la durabilité, telles que la préservation de la biodiversité et la gestion efficiente des ressources, ont également gagné en importance¹⁰⁵.

Le *Green Deal* européen, dévoilé à la fin de l'année 2019, représente une stratégie intégrée visant à atteindre **la neutralité climatique d'ici 2050**¹⁰⁶. Ce programme ambitieux, qui prévoit la mobilisation d'au moins un billion d'euros, aborde de manière proactive les défis majeurs liés au changement climatique, à l'érosion de la biodiversité et à la pollution environnementale¹⁰⁷.

⁹⁹ Mazars & ZHAW, *Nachhaltigkeit: Wo steht der Schweizer Mittelstand?* 2023, p.5.

¹⁰⁰ *Ibidem*, p. 337 *in fine*.

¹⁰¹ *Ibidem*, p. 340.

¹⁰² *Ibidem*, p. 340-341.

¹⁰³ COM, *transition vers une économie durable*.

¹⁰⁴ KARAMETAXAS, *Sustainable Finance*, p. 37-38

¹⁰⁵ *Idem*.

¹⁰⁶ COM, *Le pacte vert pour l'Europe*.

¹⁰⁷ KARAMETAXAS, *Sustainable Finance*, p. 38.

Le Pacte vert va au-delà des simples mesures correctives, en transformant ces défis en opportunités pour orienter l'Europe vers une croissance durable et inclusive¹⁰⁸.

Pour les entreprises suisses, ces réglementations revêtent une importance particulière, non seulement en raison de leur influence croissante sur le marché européen, mais aussi en raison de leur **impact direct sur les activités transfrontalières**. La présente contribution se concentre sur les dispositions législatives majeures en matière de durabilité, susceptibles d'avoir un impact sur le cadre juridique suisse, sans prétendre à l'exhaustivité.

3.1 Taxonomie

La réglementation taxonomie, telle qu'établie par le Règlement (UE) 2020/852, dans le cadre européen¹⁰⁹, représente une **classification** normative conçue pour orienter et encourager les investissements vers des activités économiques durables. Conformément à l'article 1 de ce règlement : « *Le présent règlement établit les critères permettant de déterminer si une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental, aux fins de la détermination du degré de durabilité environnementale d'un investissement* » (JO L 198, 22.6.2020, p. 13–43). Ce cadre est essentiel pour atteindre les ambitieux objectifs environnementaux et climatiques de l'UE en fournissant **des critères uniformes et clairs** pour **identifier les activités véritablement durables**¹¹⁰. Il favorise la transparence et la cohérence dans les marchés financiers, tout en soutenant activement la transition vers une économie plus verte, plus durable et plus résiliente. L'objectif principal de la taxonomie est de créer **un langage commun** que les investisseurs peuvent utiliser partout dans l'UE, rendant ainsi les investissements durables plus **transparents** et **comparables**. Cette classification vise à prévenir le greenwashing, où les entreprises ou les fonds se présentent comme plus écologiques qu'ils ne le sont réellement.

Pour évaluer le niveau de durabilité environnementale d'un investissement, une activité économique est considérée comme durable si elle remplit quatre conditions essentielles et cumulatives. Premièrement, elle doit apporter une contribution substantielle à l'un des six objectifs environnementaux de l'UE (i) à savoir :

- « *l'atténuation du changement climatique*
- *l'adaptation du changement climatique*
- *l'utilisation durable et la protection des ressources marines et aquatiques*
- *la transition vers une économie circulaire*
- *la prévention et la réduction de la pollution,*
- *la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes*¹¹¹».

Deuxièmement, l'activité ne doit pas causer de préjudice significatif à aucun des autres objectifs environnementaux (ii)¹¹². Troisièmement, elle doit respecter les garanties sociales minimales,

¹⁰⁸ *Idem.*

¹⁰⁹ RÈGLEMENT (UE) 2020/852 DU 18 JUIN 2020 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088.

¹¹⁰ *Ibidem.*

¹¹¹ *Ibidem*, art. 9.

¹¹² *Ibidem*, art.3 let.c.

incluant des critères de gouvernance et de droits de l'homme (iii). Enfin elle doit se conformer aux critères d'examen technique établis par la Commission européenne (iv)¹¹³.

Les entreprises soumises à la directive sur la responsabilité sociale des entreprises (RSE), c'est-à-dire les grandes entreprises cotées en bourse employant plus de 500 salariés, sont tenues de publier à partir de l'exercice 2021¹¹⁴ le pourcentage de leurs activités qui répondent aux critères de durabilité définis par la taxonomie en termes de chiffre d'affaires, d'investissements et de coûts d'exploitation¹¹⁵.

La mise en œuvre de la taxonomie a des implications significatives pour les entreprises et les investisseurs. Les entreprises doivent divulguer la part de leurs activités qui sont conformes aux critères de la taxonomie, tandis que les investisseurs peuvent utiliser ces informations pour orienter leurs choix d'investissement vers des options plus durables.

La Suisse surveille attentivement les développements de la taxonomie de l'UE, qui fournit des critères uniformes pour évaluer la durabilité des investissements. Bien que la Suisse n'ait pas encore adopté une réglementation similaire, l'Association Suisse des Banquiers (ASB) soutient l'idée que le pays doit devenir un centre financier international majeur pour la finance durable¹¹⁶. Pour cela, une analyse progressive des réglementations internationales et des ajustements sectoriels ou étatiques est recommandée. Le secteur bancaire suisse compare les approches taxonomiques internationales avec les exigences nationales pour identifier les divergences et déterminer les adaptations nécessaires.

3.2 *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*

3.2.1 Objectif

En janvier 2023, la *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)* est entrée en vigueur, visant à améliorer de manière significative l'information des investisseurs et autres parties prenantes sur **les questions de durabilité**¹¹⁷. Cette directive élargit considérablement le cadre réglementaire existant de l'UE en matière de divulgation non financière, en remplaçant ainsi l'ancienne directive : *Non-Financial Reporting Directive (NFRD)*. Comparée à la NFRD, la CSRD étend le nombre d'entreprises soumises aux obligations de reporting en matière de durabilité, passant de 11'000 à environ 50'000 entreprises concernées¹¹⁸. Elle a également pour objectif de **faciliter la transition de l'Union européenne** vers une économie sans émissions nettes de gaz à effet de serre d'ici à 2050, tout en luttant activement contre le greenwashing¹¹⁹.

La CSRD permet d'améliorer la transparence des entreprises sur les questions de durabilité et d'uniformiser les obligations de reporting extra-financier. L'objectif principal est d'exiger des entreprises qu'elles **publient des rapports de durabilité** incluant des informations détaillées

¹¹³ *Ibidem*, art. 3.

¹¹⁴ KARAMETAXAS, *Sustainable Finance*, p. 39.

¹¹⁵ *Idem*.

¹¹⁶ L'ASB, *Publication et taxonomie*.

¹¹⁷ DIRECTIVE (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises p.15 à 80.

¹¹⁸ BRANDER, *impact de la CSRD pour les entreprises suisses*.

¹¹⁹ CANAPA/ CHENAUX / PHILIPPIN, p.9.

sur les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Ces informations devront répondre au principe de la « **double importance relative** »¹²⁰. Cela signifie que les entreprises doivent à la fois traiter de l'impact de leurs activités sur les enjeux de durabilité et de l'impact de ces enjeux de durabilité sur leurs propres opérations et performances financières.

3.2.2 Champ d'application

La CSRD s'étend aux **grandes entreprises** remplissant au moins deux des critères suivants : un effectif moyen de 250 salariés, un chiffre d'affaires net de 40 millions d'euros ou plus, et un total de bilan de 20 millions d'euros¹²¹. Cette directive s'applique également à toutes les **entreprises cotées** sur un marché réglementé de l'Union européenne¹²². Sont **exemptées** de ces obligations les **micro-entreprises**¹²³ employant moins de dix personnes et générant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 2 millions d'euros, ainsi que les **petites entreprises** comptant moins de 50 salariés et réalisant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 10 millions d'euros. En outre, à partir d'un certain seuil, les **entreprises non européennes** (dont les sociétés qui ont leur siège en Suisse) réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 150 millions d'euros dans l'Union européenne sur les deux derniers exercices successifs et ayant soit une filiale qualifiée de grande entreprise, soit une succursale générant un chiffre d'affaires supérieur à 40 millions d'euros dans l'Union européenne, sont également soumises aux obligations strictes de la CSRD dès l'exercice 2028¹²⁴. Ces exigences renforcent la transparence et la responsabilité des entreprises quant à leurs impacts environnementaux, sociaux et de gouvernance, contribuant ainsi à un environnement commercial **plus équitable et durable**.

Les obligations de *reporting* imposent aux entreprises d'**inclure** leur rapport de durabilité dans un **chapitre spécifique** du rapport de gestion et de le publier en format numérique. Ce rapport doit être vérifié par un commissaire aux comptes ou une entité indépendante¹²⁵. Les informations requises dans le rapport de durabilité doivent être **clairement identifiables** et notamment inclure la stratégie de l'entreprise relative aux risques de durabilité, le plan d'action pour une transition vers une économie plus durable en ligne avec les objectifs de l'Accord de Paris, ou encore les impacts de l'entreprise sur les parties prenantes et l'environnement¹²⁶. Les rapports de durabilité doivent être rédigés **conformément aux normes européennes d'information en matière de durabilité (ESRS)**, adoptées par la Commission européenne en juillet 2023¹²⁷. Ces normes visent à garantir que les entreprises publient des informations comparables et fiables en matière de durabilité à travers l'Union européenne.

¹²⁰ DFJP, *Rapport explicatif*, 2024, p.14.

¹²¹ DIRECTIVE (UE) 2013/34/UE DU 26 JUIN 2014 DU PARLEMENT EUROPEEN ET DU CONSEIL relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises, art. 3 ch. 7.

¹²² DIRECTIVE (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022, cons. 17.

¹²³ DIRECTIVE (UE) 2013/34/UE, art. 3 al.1.

¹²⁴ ROMY, p. 747 ss, 761.

¹²⁵ DIRECTIVE (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 art. 33 al.1.

¹²⁶ *Ibidem*, art.19bis al. 2.

¹²⁷ Règlement délégué (UE) 2023/2772 de la Commission du 31 juillet 2023 complétant la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes d'information en matière de durabilité, C/2023/5303.

3.2.3 Adaptation du Droit Suisse à la Directive CSRD de l'Union Européenne 2024

Le Conseil fédéral suisse a exprimé son intention **d'harmoniser le droit suisse avec les normes européennes**, permettant ainsi aux entreprises suisses de choisir entre les normes européennes ou d'autres normes équivalentes, que le Conseil fédéral définira par voie d'ordonnance. L'**avant-projet établi par le DFJP** le 26 juin 2024, intitulé « Modification du code des obligations (transparence sur les questions de durabilité) », vise à adapter les dispositions du CO suisse en matière de transparence financière pour les aligner sur la directive européenne sur la publication d'informations en matière de durabilité. Cette initiative reflète l'engagement de la Suisse à garantir une cohérence réglementaire avec les développements internationaux, facilitant ainsi une transition harmonieuse vers des pratiques de durabilité renforcées.

Les dispositions actuelles du CO concernant la transparence sur les questions non financières ont été introduites en tant que **contre-projet à l'initiative pour des entreprises responsables**¹²⁸, effective depuis le 1er janvier 2022¹²⁹. Toutefois, avec l'adoption de la directive CSRD par l'Union européenne, il est devenu impératif d'évaluer et de réviser ces dispositions pour garantir que les entreprises suisses restent compétitives et conformes aux nouvelles normes internationales¹³⁰. Trois scénarios ont été analysés : le maintien du *statu quo* (i), l'adoption complète de la CSRD en droit suisse (ii), et une *mise en œuvre partielle* avec des ajustements spécifiques (iii)¹³¹. Le **scénario privilégié** propose d'abaisser le seuil de publication des informations de durabilité **de 500 à 250 employés** et d'imposer une vérification des rapports par un organe de révision externe, en conformité avec les normes internationales d'audit. Le Conseil fédéral a d'ailleurs **ouvert la procédure de consultation** sur une modification du CO lors de sa séance du 26 juin 2024, visant à rendre les règles de transparence plus strictes.

La CSRD aura des effets directs sur environ **140** entreprises suisses en tant qu'entités de pays tiers¹³². Par ailleurs, entre **3'000** et **14'000** entreprises seront indirectement affectées par l'obligation de publier des rapports de durabilité, un chiffre pouvant atteindre **50'000** à moyen terme. Les coûts de mise en conformité sont estimés entre **13** et **61** millions de francs par an pour ces entreprises¹³³, reflétant l'ampleur des ajustements nécessaires. Les rapports de durabilité devront être élaborés conformément aux normes européennes d'information en matière de durabilité, *European Sustainability Reporting Standards*, adoptées par la Commission européenne en juillet 2023¹³⁴. Ces rapports devront être **audités** pour vérifier leur cohérence avec les comptes annuels, selon les standards internationaux et les normes suisses d'audit des états financiers¹³⁵. Actuellement, environ 300 entreprises en Suisse sont soumises à l'obligation de publication, mais ce chiffre devrait augmenter considérablement avec **l'abaissement du seuil à 250 employés**.

¹²⁸ CO, *Modification du 19 juin 2020*, RO 2021 846.

¹²⁹ Contre-projet indirect « *Entreprises responsables – pour protéger l'être humain et l'environnement* » (RO 2021 846 ; FF 2017 353, p. 418ss).

¹³⁰ DFJP, *Rapport explicatif*, 2024, p.5.

¹³¹ *Ibidem*, p. 7-9.

¹³² *Ibidem*, p.8, 1.2.1.

¹³³ *Idem*.

¹³⁴ RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2023/2772, C/2023/5303.

¹³⁵ DFJP, *Rapport explicatif*, 2024, p. 33-37.

3.3 Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)

Le Parlement européen a approuvé la Directive sur le **devoir de vigilance des entreprises** en matière de durabilité (CSDDD) le 24 avril 2024¹³⁶, et celle-ci est entrée en vigueur le 25 juillet 2024¹³⁷. Cette directive impose aux grandes entreprises de l'UE, ainsi qu'aux entités non européennes opérant dans l'UE, d'instaurer des processus de diligence raisonnable pour identifier, prévenir et atténuer les impacts négatifs sur les droits de l'homme et l'environnement. Les entreprises concernées doivent également établir des plans de transition pour l'atténuation du changement climatique, conformément aux objectifs de neutralité climatique d'ici 2050¹³⁸.

La CSDDD s'applique spécifiquement **aux grandes entreprises** établies au sein de l'UE ainsi qu'aux entités non européennes exerçant des activités sur le territoire de l'UE, notamment dans des secteurs considérés comme **à haut risque**¹³⁹. Plus précisément, elle vise les entreprises employant plus de **1000 salariés** et générant un chiffre d'affaires net mondial excédant **450 millions d'euros**¹⁴⁰. En ce qui concerne les entreprises non européennes, la directive s'applique à celles dont le chiffre d'affaires dans l'UE dépasse **22.5 millions d'euros**, ou à celles dont le chiffre d'affaires se situe à **80 millions d'euros**¹⁴¹. Les autorités nationales superviseront la mise en œuvre, avec des sanctions prévues en cas de non-conformité. Les États membres doivent transposer la directive dans leur législation nationale d'ici juillet 2026, avec une application complète prévue pour juillet 2029¹⁴².

Le 22 décembre 2023, le Conseil fédéral suisse a pris connaissance d'une étude¹⁴³ qui analyse les **impacts potentiels** de la directive CSDDD, désormais en vigueur¹⁴⁴. En conséquence, **des centaines d'entreprises suisses** sont directement concernées, et des milliers d'autres pourraient être affectées indirectement en raison des exigences imposées par leurs partenaires commerciaux européens. L'étude, commandée par le DFJP montre que la directive pourrait **entraîner des coûts et des défis de conformité pour ces entreprises**¹⁴⁵. En réponse, le Conseil fédéral a décidé d'aligner la législation suisse avec cette nouvelle directive européenne pour garantir que les entreprises suisses restent compétitives et conformes aux nouvelles exigences internationales. Un projet de loi suisse sera proposé pour **consultation dès l'été 2024**, afin de s'assurer que le droit suisse reste en phase avec les évolutions législatives européennes¹⁴⁶.

¹³⁶ Directive (UE) 2024/1760 du Parlement européen et du Conseil du 13 juin 2024 sur la diligence raisonnable en matière de durabilité des entreprises, modifiant la Directive (UE) 2019/1937 et le Règlement (UE) 2023/2859.

¹³⁷ *Idem*.

¹³⁸ *Idem*.

¹³⁹ *Ibidem*, art. 2 et art. 3.

¹⁴⁰ *Idem*.

¹⁴¹ *Idem*.

¹⁴² *Idem*.

¹⁴³ CF, *Ordonnance du 23 novembre 2022 sur la déclaration obligatoire des émissions de gaz à effet de serre des grandes entreprises*.

¹⁴⁴ *Idem*.

¹⁴⁵ CF, *Le Conseil fédéral met en vigueur l'ordonnance sur la déclaration obligatoire du climat pour les grandes entreprises*

¹⁴⁶ *Idem*.

3.4 *Markets in Financial Instruments Directive II* (MiFID II)

3.4.1 But et contenu de la réglementation

La directive **MiFID II** est une réglementation de l'UE visant à **renforcer la protection des investisseurs** et à **accroître la transparence des marchés financiers**¹⁴⁷. Approuvée par le Parlement européen en 2014 et entrée en vigueur le 3 janvier 2018, elle remplace la directive **MiFID I**. Comme la réglementation précédente, elle régit la fourniture de services d'investissement et les banques¹⁴⁸. Elle est complétée et renforcée par la **MiFIR** (*Markets in Financial Instruments Regulation*), en introduisant des règles spécifiques qui visent à améliorer la transparence et l'intégrité des marchés financiers¹⁴⁹. Ses principaux objectifs sont : la protection des investisseurs (i), **l'augmentation de la transparence des marchés financiers** (ii), la réduction des conflits d'intérêts (iii), le renforcement de la supervision (iv) et l'introduction d'exigences strictes pour les marchés (v)¹⁵⁰.

Elle s'**applique** à un large éventail d'**entreprises financières**, y compris les sociétés de gestion d'actifs, les courtiers en valeurs mobilières et les banques offrant des services de trading et d'investissement¹⁵¹. Une entreprise d'investissement au sens de la MiFID II est une « *personne morale dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers et/ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel* ¹⁵² ».

« *La MiFID II comprend des exigences concernant :*

- *l'agrément et l'exercice applicables aux entreprises d'investissement (art. 5 ss) ;*
- *les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement (art. 21 ss);*
- ***la transparence et l'intégrité du marché*** (art. 31 ss) ;
- *la fourniture de services d'investissement et l'exercice d'activités d'investissement par des entreprises de pays tiers (art. 39 ss) ;*
- ***les marchés réglementés*** (art. 44 ss) ;
- *les services de communication de données (art. 59 ss);*
- *la surveillance et le contrôle de la mise en œuvre par les autorités compétentes ainsi que la coopération entre celles-ci (art. 67 ss)*¹⁵³ » .

3.4.2 Lien avec la LSFIn

La Loi sur les services financiers et la Directive MiFID II partagent des objectifs communs : renforcer la protection des investisseurs et améliorer la transparence des marchés financiers. Les deux réglementations imposent des obligations strictes d'information et de diligence aux

¹⁴⁷ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE, JO L 173 du 12 juin 2014, p. 349 ; modifiée en dernier lieu par le règlement (UE) n° 909/2014, p. 1.

¹⁴⁸ FF **2015** 8101, p. 8131.

¹⁴⁹ Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012. JO L 173 du 12 juin 2014, p. 84. Modifié en dernier lieu par le règlement (UE) 2024/238, p. 1.

¹⁵⁰ *Ibidem*, consid. 1-10.

¹⁵¹ *Ibidem*, art.1 al.1.

¹⁵² Au sens de l'art. 4, par. 1, ch. 1, MiFID II.

¹⁵³ AMAS, *MiFID II*.

prestataires de services financiers, et harmonisent les exigences documentaires pour assurer des décisions d'investissement éclairées¹⁵⁴. Cette convergence facilite la coopération transfrontalière et renforce la compétitivité sur la scène financière mondiale. MiFID II est considérée comme plus stricte que la LSFIn¹⁵⁵, en raison de ses exigences détaillées en matière de transparence, d'adéquation des conseils financiers et de gestion des conflits d'intérêts. Les critères d'**opting out** diffèrent : la LSFIn permet aux clients privés de devenir clients professionnels avec une fortune de CHF 2 millions ou CHF 500,000 avec expérience/formation financière, tandis que MiFID II **exige** des connaissances et une expérience financière, indépendamment de la fortune¹⁵⁶. En termes d'obligations de *reporting*, la LSFIn se concentre **sur les obligations d'information et de transparence**, tandis que MiFID II impose une transparence et un *reporting* étendus pour les transactions et services financiers. La **gouvernance des produits** sous MiFID II **inclut des critères ESG stricts**, alors que la LSFIn est moins détaillée à ce sujet¹⁵⁷.

Il sied de noter que contrairement au domaine bancaire, **une autorité de surveillance unique** européenne **n'existe pas**¹⁵⁸. Cependant, **l'Autorité européenne des marchés financiers** (ESMA) **coordonne** les pratiques de surveillance des autorités nationales de régulation des marchés financiers et **veille** à l'application uniforme des règles financières au sein de l'UE¹⁵⁹. Les régulations sont supervisées par les autorités nationales de chaque État membre, mais l'ESMA n'a pas d'autorité directe sur les entreprises d'investissement individuelles. En Suisse, la régulation des marchés financiers est **assurée par la FINMA**, qui supervise les banques, les assurances et autres institutions financières. Contrairement à l'ESMA, la FINMA exerce une autorité directe sur les entreprises d'investissement, garantissant ainsi la stabilité et l'intégrité du système financier suisse. La FINMA coopère également avec des autorités de surveillance étrangères et participe à divers forums internationaux pour assurer une coordination efficace et l'alignement sur les standards globaux.

3.4.3 Renforcement des exigences de durabilité et de transparence

Le 2 août 2022, le règlement délégué (UE) 2021/1253 a amendé la directive MIFID II pour inclure des préférences en matière de durabilité, **imposant des exigences plus strictes** aux prestataires de services d'investissement. Ces changements visent à **renforcer la transparence et la responsabilité dans la finance durable**¹⁶⁰. Les prestataires doivent désormais intégrer les **facteurs de durabilité** dans la gouvernance des produits et les conseils en investissement¹⁶¹, ce qui inclut une évaluation des préférences de durabilité des clients et une divulgation détaillée des impacts ESG.

¹⁵⁴ FF **2015** 8101, p. 8131-8132.

¹⁵⁵ FINMA, *Comportement selon la LSFIn et L'OSFin*.

¹⁵⁶ ESMA, *Guidelines*.

¹⁵⁷ LOMBARDINI, *LSFin et MiFID II*, dans : CANAPA/CHENAUX/PHILIPPIN, p. 104.

¹⁵⁸ *Ibidem*, p. 102.

¹⁵⁹ FINMA, *L'ESMA et la FINMA signe un protocole d'accord de coopération*.

¹⁶⁰ RÈGLEMENT DÉLÉGUÉ (UE) 2021/1253 DE LA COMMISSION du 21 avril 2021 modifiant le règlement délégué (UE) 2017/565 en ce qui concerne l'intégration des facteurs de durabilité et des risques et préférences en matière de durabilité dans certaines exigences organisationnelles et conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement.

¹⁶¹ AMF, *Exigences en matière de durabilité dans la distribution d'instruments financiers*.

3.5 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

3.5.1 Contenu et champ d'application

Le Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, communément appelé SFDR est entré en vigueur le 10 mars 2021¹⁶². Il a pour objectif principal **d'uniformiser et d'améliorer la transparence des prestataires de services financiers en matière de durabilité, facilitant ainsi la compréhension et la comparabilité des solutions de placements durables pour les investisseurs finaux**¹⁶³. Elle oblige les acteurs du marché financier à communiquer aux investisseurs le degré d'alignement des produits financiers avec les objectifs environnementaux. Le Règlement SFDR précise qu'il est la responsabilité des institutions financières concernées de veiller à ce que leurs communications publicitaires soient alignées avec les informations diffusées conformément aux exigences de ce règlement¹⁶⁴. Le SFDR est complété par le règlement sur la taxonomie. Alors que ce dernier fournit un vocabulaire pour les activités durables, le SFDR vise à **clarifier** ce qu'est un **produit durable**.

La SFDR s'applique aux **gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs**, aux **entreprises d'assurance offrant des produits d'investissement**, aux **institutions de retraite professionnelle**, aux **gestionnaires de portefeuille**, ainsi qu'aux **conseillers financiers** opérant dans l'UE¹⁶⁵. Elle concerne également les entreprises non européennes qui commercialisent des produits financiers dans l'UE. Les obligations de divulgation se déclinent en **deux niveaux** : au **niveau de l'entité**¹⁶⁶, les entreprises doivent publier des informations sur leurs politiques en matière de durabilité, et au **niveau des produits**¹⁶⁷, elles doivent fournir des détails spécifiques sur chaque produit financier¹⁶⁸. Depuis 2023, des règles plus détaillées sont entrées en vigueur concernant la divulgation des informations relatives à la durabilité des produits financiers¹⁶⁹. Ces règles obligent les institutions à classer leurs produits dans l'une des trois catégories définies par la SFDR : (i) les produits financiers ayant des caractéristiques écologiques ou sociales, (ii) les produits visant un investissement durable et (iii) les autres produits financiers¹⁷⁰. Cette classification s'accompagne d'exigences de transparence renforcées, notamment la nécessité de publier des informations accessibles, simples et compréhensibles sur les impacts négatifs principaux de ces produits, conformément aux normes techniques réglementaires¹⁷¹.

3.5.2 Alignement du droit suisse avec le Règlement SFDR

En 2024, la Suisse poursuit ses efforts pour **harmoniser son cadre juridique** avec celui de l'Union Européenne, en particulier en ce qui concerne le SFDR. Bien que les obligations de divulgation en vigueur en Suisse soient moins détaillées que celles du SFDR, les acteurs financiers suisses opérant dans l'UE ou y offrant des services doivent néanmoins se conformer

¹⁶² REGLEMENT (UE) 2019/2088 DU PARLEMENT EUROPEEN ET DU CONSEIL du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services.

¹⁶³ YERLY, p.52.

¹⁶⁴ *Idem*.

¹⁶⁵ REGLEMENT (UE) 2019/2088 DU PARLEMENT EUROPEEN ET DU CONSEIL du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services, art.2.

¹⁶⁶ *Ibidem*, art. 4.

¹⁶⁷ *Ibidem*, art. 6.

¹⁶⁸ BINCTIN, *l'écoblanchiment*, p. 22, *in fine*.

¹⁶⁹ BAISCH/WEBER, p.182.

¹⁷⁰ *Idem*.

¹⁷¹ *Ibidem*, p. 183.

aux exigences du SFDR, notamment en ce qui concerne les fonds domiciliés dans l'UE. Un projet de loi suisse, actuellement en phase de consultation, vise à intégrer les principes du SFDR dans le droit national¹⁷². Ce projet propose d'introduire des obligations de transparence **comparables à celles du SFDR**, y compris la divulgation des impacts négatifs majeurs et la classification des produits financiers selon leur conformité aux critères de durabilité de la taxonomie européenne¹⁷³. Cette réforme fera l'objet d'une analyse plus approfondie au chapitre quatre.

4. Cadre institutionnel suisse

4.1 Évolutions et initiatives pour la finance durable en Suisse

La Suisse a inscrit le développement durable dans sa Constitution en 1999, devenant ainsi l'un des rares pays à ériger ce **principe au rang d'objectif constitutionnel**. Cette intégration témoigne de l'engagement profond du pays à promouvoir des pratiques responsables, influençant directement les politiques publiques et la gouvernance, notamment dans le secteur financier. Plusieurs articles de la Constitution, comme l'art.73 sur le développement durable qui stipule que « *La Confédération et les cantons œuvrent à l'établissement d'un équilibre durable entre la nature, en particulier sa capacité de renouvellement, et son utilisation par l'être humain*¹⁷⁴ », encadrent cet engagement pour assurer un **équilibre entre les aspects économiques, sociaux et environnementaux**¹⁷⁵. La durabilité constitue également un sujet de discussion de longue date dans le cadre du droit des sociétés, en particulier en matière de responsabilité sociale des entreprises¹⁷⁶. Historiquement, les approches volontaires ont été privilégiées, telles que l'initiative pour une économie verte ou l'autorégulation par la SIX Swiss Exchange¹⁷⁷. En réaffirmant son engagement en matière de protection de l'environnement, la Confédération helvétique a ratifié **l'Accord de Paris** le 6 octobre 2017. Cet accord historique engage la Suisse à limiter le réchauffement climatique à **moins de 2 °C** par rapport aux niveaux préindustriels, tout en redoublant d'efforts pour contenir l'augmentation de la température mondiale à **1,5 °C**. Dans le cadre de cet engagement, la Suisse s'est fixé l'objectif ambitieux d'atteindre la neutralité climatique d'ici **2050**. Cet objectif reflète sa détermination à réduire les émissions de gaz à effet de serre et à promouvoir une transition vers une économie plus durable.

4.1.1 Champs d'action du Conseil fédéral 2022-2025

En vue d'assurer une position de leader en matière de développement durable¹⁷⁸, le Conseil fédéral s'est fixé dans son rapport des objectifs 2024¹⁷⁹, **de maintenir** la Suisse à la pointe de la finance durable et consolider son rôle en tant que place financière de premier plan¹⁸⁰. Le CF a adopté le 16 décembre 2022, le rapport sur la durabilité de la place financière. Le 16 décembre 2022, le Conseil fédéral a adopté le rapport intitulé « *Finance durable en Suisse – Champs d'action 2022-2025* »¹⁸¹. Ces initiatives sont alignées sur l'approche globale de durabilité, en

¹⁷² DFJP, *Rapport explicatif*, 2024.

¹⁷³ *Idem*.

¹⁷⁴ Constitution fédérale du 18 avril 1999 de la Confédération suisse, RS 101, art. 73.

¹⁷⁵ FLÜCKIGER, *Le développement durable en droit constitutionnel suisse*, p. 477.

¹⁷⁶ IVANOVIC Dusan/WOHLHAUSER, p. 166-167.

¹⁷⁷ *Ibidem*, p. 167.

¹⁷⁸ CF, *Finance durable en Suisse*, p. 3.

¹⁷⁹ CF, *Objectif du Conseil Fédéral 2024*, p. 11.

¹⁸⁰ CF, *Finance durable en Suisse*, p. 4.

¹⁸¹ *Ibidem*, p. 4-5.

accord avec **les 17 Objectifs de Développement Durable (ODD)** approuvés par les États membres de l'ONU dans le cadre de **l'Agenda 2030**¹⁸². Ce rapport présente **quinze actions**, tant nouvelles qu'existantes, organisées en **quatre domaines d'action spécifiques**.

Le premier champ d'action vise à améliorer la disponibilité, la qualité, et la comparabilité des données sur le développement durable, nécessaires pour une évaluation précise des risques et des opportunités par les acteurs financiers¹⁸³. Il s'agit notamment de **renforcer les exigences de transparence pour les grandes entreprises**, qui devront rendre compte de manière plus détaillée de leurs impacts environnementaux, sociaux, et de gouvernance (ESG). L'objectif est de créer **une base solide d'informations** permettant aux investisseurs et aux institutions financières de mieux **intégrer les critères de durabilité dans leurs décisions**¹⁸⁴. La mise en œuvre de l'ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques, qui repose sur les recommandations du TCFD en est un exemple concret¹⁸⁵.

Le deuxième champ d'action se concentre sur l'amélioration de la transparence des produits financiers et des stratégies des institutions financières en matière de durabilité¹⁸⁶. Il encourage les établissements financiers à **adhérer à des alliances internationales " net zéro "** et à divulguer leurs engagements et les progrès réalisés vers la neutralité carbone¹⁸⁷. La Suisse s'efforce de garantir que les informations fournies par les acteurs financiers sont **comparables, pertinentes et fiables**, ce qui est essentiel pour prévenir l'écoblanchiment (*greenwashing*) et renforcer la crédibilité de la place financière suisse¹⁸⁸.

Le troisième champ d'action vise à élargir l'accès aux investissements à impact social et aux emprunts verts, qui sont des instruments financiers spécifiquement conçus pour générer des impacts environnementaux ou sociaux positifs. L'objectif est de **stimuler le développement et l'adoption de ces instruments par les investisseurs suisses et internationaux**¹⁸⁹. Cela inclut le soutien aux initiatives qui favorisent l'innovation dans le domaine des investissements durables, ainsi que la promotion des emprunts verts, qui permettent de financer des projets environnementaux¹⁹⁰.

Pour finir, le quatrième champ engage la Suisse à promouvoir la tarification du carbone, un mécanisme clé pour internaliser les coûts environnementaux des émissions de gaz à effet de serre¹⁹¹. Ce champ d'action comprend la mise en place d'un **prix mondial du CO²**, l'amélioration des mécanismes de compensation des émissions, et la participation active aux discussions internationales sur la tarification du carbone¹⁹². L'objectif est de créer des **incitations économiques fortes pour réduire les émissions et de soutenir les entreprises dans leur transition vers des pratiques plus durables**.

¹⁸² *Idem*.

¹⁸³ CF, *Finance durable en Suisse*, p. 7.

¹⁸⁴ *Ibidem*, p. 8-9.

¹⁸⁵ *Ibidem*, p. 9-10.

¹⁸⁶ *Ibidem*, p. 10.

¹⁸⁷ *Ibidem*, p. 11.

¹⁸⁸ *Ibidem*, p. 14.

¹⁸⁹ *Ibidem*, p. 20-21.

¹⁹⁰ *Idem*.

¹⁹¹ *Ibidem*, p. 22-23.

¹⁹² *Ibidem*, p. 23-24.

4.2 Le Code des obligations

4.2.1 Rejet de l'initiative populaire

Le 29 novembre 2020, la population suisse a voté sur l'**initiative populaire** intitulée "Entreprises responsables - pour protéger l'être humain et l'environnement" (IMR)¹⁹³. Cette initiative visait à **imposer** aux entreprises suisses **un devoir de diligence et une responsabilité civile** en matière de droits de l'Homme et de respect de l'environnement, tant au niveau national qu'international¹⁹⁴. Le Conseil fédéral, bien qu'en accord avec les objectifs de l'IMR, a recommandé au Parlement de **rejeter** le projet en raison de règles de responsabilité jugées trop strictes¹⁹⁵. L'initiative n'a pas réussi à obtenir la double majorité requise du peuple et des cantons, entraînant **son rejet**¹⁹⁶. Par conséquent, un **contre-projet** approuvé par le Parlement est entré en vigueur après l'expiration du délai référendaire. Il régit deux aspects : la transparence sur les questions non financières (i) et les devoirs de diligence et de transparence en matière de minerais et de métaux provenant de zones de conflit ou à haut risque et en matière de travail des enfants (ii)¹⁹⁷. Celui-ci **s'inspire largement des réglementations de l'UE**, qui ont depuis été renforcées. Les dispositions sur la transparence des aspects non financiers sont fondées sur **la directive européenne 2014/95/EU (Non-Financial Reporting Directive, NFRD)**, aujourd'hui remplacée par la *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*¹⁹⁸. Le Conseil fédéral a fixé la mise en application de celles-ci au 1er janvier 2022 (RO 2021, 846 ; FF 2017, 399). Les articles 964a–c et 964j–l du Code des obligations s'appliqueront pour la première fois à l'exercice commençant le **1er janvier 2023**.

Ces articles imposent aux entreprises une double exigence : d'une part, fournir des informations relatives à la transparence sur les questions non financières (articles 964a et suivants CO) ; d'autre part, respecter des obligations de diligence et de transparence concernant les minéraux et métaux provenant de zones de conflit ainsi que le travail des enfants (articles 964j et suivants CO). En outre, les articles 964d et suivants CO, adoptés lors de la dernière révision de la loi suisse sur les sociétés anonymes, établissent des règles de transparence spécifiques pour les entreprises de matières premières et imposent des obligations de rapport pour celles actives dans l'extraction de matières premières afin de lutter contre la corruption.

Ces nouvelles dispositions ont été insérées dans le titre trente-deuxième du Code des obligations, intitulé « De la comptabilité commerciale, de la présentation des comptes, des autres devoirs de transparence et de diligence ». En droit de l'UE, ces informations doivent figurer dans le rapport de gestion. En Suisse, bien que le projet propose un rapport distinct, la proximité avec le droit comptable justifie leur inclusion dans le rapport annuel, conformément aux articles 957 et suivants, et 961c du CO¹⁹⁹. La présente contribution se concentre

¹⁹³ FF 2020 5343, p. 5343-5344.

¹⁹⁴ FF 2017 5999, p. 6000-6001.

¹⁹⁵ LIPP, *Art. 964a*, n°2.

¹⁹⁶ FF 2021 891, p.1-2.

¹⁹⁷ DFJP, Rapport explicatif ODiTr, p.3.

¹⁹⁸ DIRECTIVE (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le règlement (UE) n° 537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises p.15 à 80.

¹⁹⁹ *Ibidem*, p.5

principalement sur l'analyse des articles 964a à 964c CO, car ils sont essentiels pour aborder les questions de transparence non financière.

4.2.2 Transparence sur les questions non financières²⁰⁰ – art. 964a à 964c CO

4.2.2.1 Principe, art. 964a CO

L'art. 964a al.1 CO **contraint** les entreprises relevant du champ d'application de la loi à rédiger annuellement un rapport non financier²⁰¹ rendant compte sur « *les questions non financières* »²⁰². Les entités assujetties à **l'obligation de rendre compte** doivent remplir les **trois conditions cumulatives** décrites ci-dessous²⁰³.

Sont soumises, les entreprises considérées comme des **sociétés d'intérêt public** conformément à la Loi fédérale sur l'agrément et la surveillance des réviseurs (LSR)²⁰⁴, l'art. 2 let. c LSR définit une société d'intérêt public comme suit :

- « 1. *les sociétés ouvertes au public au sens de l'art. 727, al. 1, ch. 1, du code des obligations (CO),*
2. *les assujettis au sens de l'art. 3 LFINMA, qui doivent charger une société d'audit agréée au sens de l'art. 9a de la présente loi d'effectuer un audit selon l'art. 24 LFINMA,*
3. *les placements collectifs de capitaux visés à l'art. 118a LPCC pour lesquels une société d'audit agréée selon l'art. 9a de la présente loi doit être chargée de procéder à l'audit au sens de l'art. 118i LPCC*²⁰⁵».

Ensuite, l'entreprise doit, sur deux exercices consécutifs, atteindre seule ou en collaboration avec plusieurs entreprises suisses ou étrangères qu'elle contrôle, un effectif annuel moyen d'au moins **500 emplois à plein temps**²⁰⁶. Ce point **s'inspire de l'art. 727 al.1 ch. 2 let. c CO**, mais avec une différence notable : le seuil est fixé à 500 emplois à plein temps, contre **250** pour l'art. 727 CO, conformément à la Directive 2014/95 UE art. 19bis²⁰⁷. Enfin, l'entreprise doit, sur deux exercices consécutifs, dépasser seule ou en collaboration avec plusieurs entreprises suisses ou étrangères qu'elle contrôle, au moins une des valeurs suivantes : **un total du bilan** – qui correspond au total des actifs établis conformément aux règles applicables à la comptabilité commerciale²⁰⁸ – **supérieur à CH 20 millions** (i) ou **un chiffre d'affaire** – soit le produit des ventes de biens de prestations de services figurant dans le compte de résultat²⁰⁹ – **supérieur à CH 40 millions** (ii). Ces seuils sont alignés sur la réglementation européenne (voir l'article 3, paragraphe 4, lettres a et b, de la directive 2013/34/UE)²¹⁰.

²⁰⁰ *Ibidem*, p.7.

²⁰¹ *Idem*.

²⁰² Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le Code civil suisse (Livre cinquième : Droit des obligations), RS220.

²⁰³ DFJP, *Rapport OFJ sur la transparence 2019*, p. 6.

²⁰⁴ Au sens de l'art. 964a al.1 ch. 1 CO.

²⁰⁵ Loi fédérale sur l'agrément et la surveillance des réviseurs, RS 221.302, art.2 let. c.

²⁰⁶ Au sens de l'art. 964a al.1 ch. 2 CO.

²⁰⁷ CR CO II-Canapa/Schmid/Cima, Art. 964a N 19.

²⁰⁸ DFJP, *Rapport OFJ sur la transparence 2019*, p.13 ; CO 727 N 24; BSK OR II-Maizar/Watter, CO 727 N 21 s.

²⁰⁹ *Ibidem* ; CO 727 N 24a; BSK OR II-Maizar/Watter, CO 727 N 18.

²¹⁰ DFJP, *Rapport OFJ sur la transparence 2019*, p. 12.

L'article 964a al. 2 CO a pour objectif de **prévenir la multiplication des rapports au sein d'un même groupe**²¹¹. Il **exempte** donc certaines entreprises de l'obligation de rédiger un rapport sur les questions non financières. Sont concernées les entreprises contrôlées par une société déjà obligée de produire un tel rapport en vertu de l'article 964a al.1 ch.1 CO (i), ainsi que les entreprises **sous le contrôle d'une société étrangère** soumise à une obligation équivalente selon le droit étranger, telles que celles basées dans les pays de l'Union européenne, conformément à la Directive 2013/34/UE (ii).

4.2.2.2 But et contenu du rapport, art. 964b CO

L'article 964b CO a pour principal objectif d'imposer un **devoir de reporting**, mais il sied de noter qu'il inclut également des **obligations matérielles** concernant le comportement des entreprises, ces dernières devant **évaluer** l'efficacité de leurs propres mesures. Le rapport rend compte des questions environnementales, notamment des objectifs en matière de CO₂, des questions sociales, du personnel, des droits de l'homme et de la lutte contre la corruption. Ces informations doivent permettre de comprendre l'évolution des activités de l'entreprise, sa performance et sa situation, ainsi que l'impact de ses activités sur ces différents aspects²¹², en appliquant le principe de la double matérialité. Celui-ci exige que les entreprises indiquent non seulement comment les aspects de durabilité affectent financièrement l'entreprise mais aussi comment l'entreprise impacte son environnement²¹³.

L'article 964b al. 2 CO décrit le contenu minimal requis dans le rapport de la manière suivante :

« ce rapport comprend notamment :

- 1. une description du modèle commercial de l'entreprise ;*
- 2. une description des concepts appliqués en ce qui concerne les questions mentionnées à l'al. 1, y compris les procédures de diligence mises en œuvre ;*
- 3. une description des mesures prises en application de ces concepts ainsi qu'une évaluation de l'efficacité de ces mesures ;*
- 4. une description des principaux risques liés aux questions mentionnées à l'al. 1 et la manière dont l'entreprise gère ces risques ; les risques déterminants sont :*
 - a. ceux qui découlent de l'activité propre de l'entreprise, et*
 - b. lorsque cela s'avère pertinent et proportionné, ceux qui découlent de ses relations d'affaires, de ses produits ou de ses services ;*
- 5. les indicateurs clés de performance dans les domaines mentionnés à l'al. 1, qui sont déterminants pour l'activité de l'entreprise²¹⁴ ».*

Les entreprises peuvent **choisir** une réglementation nationale, européenne ou internationale pour la rédaction du rapport, telles que les principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), la norme ISO 26000 sur la responsabilité sociétale ou les normes issues de la *Global Reporting Initiative* (GRI). Elles doivent **préciser leur choix dans le rapport**. Si les exigences de l'article 964b CO dépassent celles de la réglementation choisie, **un rapport supplémentaire est nécessaire**²¹⁵.

²¹¹ CR CO II-Canapa/Schmid/Cima, Art. 964a N 31

²¹² DFJP, *Rapport OFJ sur la transparence 2019*, p. 13.

²¹³ BSK OR II-Oser/Mattle, Art. 964b N 3.

²¹⁴ Au sens de l'art. 964b al.2 CO.

²¹⁵ Au sens de l'art. 964b al.3 CO.

Lorsqu'une entreprise exerce un contrôle, qu'il soit seul ou conjoint avec d'autres entreprises, sur une ou plusieurs entités suisses ou étrangères, le rapport doit **couvrir toutes ces entités**²¹⁶. Le rapport consolidé sur les aspects non financiers doit inclure toutes les activités des filiales contrôlées par le groupe²¹⁷. Le rapport doit être rédigé dans une **langue nationale**, à savoir l'allemand, le français, l'italien ou le romanche, ou en anglais²¹⁸, conformément aux dispositions du droit comptable suisse art. 958d CO.

4.2.2.3 Dispositions générales de l'art. 964c CO

Le rapport doit être **signé par l'organe suprême de direction ou d'administration et approuvé par l'organe compétent** pour l'approbation des comptes annuel²¹⁹. Ce rapport joue un rôle central dans la mise en œuvre des obligations et devoirs définis par l'art. 964a ss CO²²⁰. Il garantit, chaque année, **l'exactitude et la transparence** des informations contenues dans le rapport sur les questions non financières.

L'article 964c al.2 ch.1 du CO stipule que le rapport sur les questions non financières doit être publié par voie électronique « *immédiatement après son approbation* » par l'organe compétent pour l'approbation des comptes. Cette publication peut se faire, par exemple, sur le site internet de l'entreprise²²¹. L'organe suprême de direction ou d'administration est responsable de cette publication et doit veiller à ce que le rapport reste accessible au public pendant au moins **dix ans**²²². En cas de non-respect, la responsabilité pénale de cet organe peut être engagée.

Depuis l'entrée en vigueur des articles 964a à 964c du CO le 1er janvier 2023, les entreprises sont tenues de publier leurs premiers rapports non financiers pour l'exercice 2023 en 2024. Contrairement aux comptes annuels et aux comptes consolidés, qui nécessitent une publication restreinte, l'obligation de publication pour les rapports non financiers est plus étendue.

4.3 Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques

Le 23 novembre 2022, le Conseil fédéral suisse a adopté l'Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques, marquant une étape décisive dans l'intégration des considérations climatiques au sein du cadre juridique suisse²²³. Cette ordonnance, qui est entrée en vigueur le **1er janvier 2024**, précise les obligations de transparence pour les grandes entreprises en matière de divulgation des risques climatiques, en conformité avec les articles 964a à 964c du Code des obligations (CO)²²⁴. Elle se base sur les **recommandations** de la *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)* - reconnues sur le plan international - garantissant ainsi une harmonisation avec les standards mondiaux en matière de *reporting* climatique²²⁵.

²¹⁶ Au sens de l'art. 964b al.4 CO.

²¹⁷ BSK OR II-Oser/Mattle, Art. 964b N 55.

²¹⁸ Au sens de l'art. 964b al.6 CO.

²¹⁹ Au sens de l'art. 964c al.1 CO.

²²⁰ DFJP, *Rapport OFJ sur la transparence 2019*, p. 16.

²²¹ *Ibidem*, 16-17.

²²² Au sens de l'art. 964c al.2 ch. 2 CO.

²²³ Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques, RS 221.434.

²²⁴ DFF, *Commentaire Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques*, p.2

²²⁵ *Ibidem*, p.2.

4.3.1 Objet de l'Ordonnance

L'Ordonnance vise à **établir un cadre clair et structuré pour la divulgation des risques et opportunités liés au climat par les grandes entreprises suisses**²²⁶. L'objectif principal de cette ordonnance est de **renforcer la transparence des informations** relatives aux impacts climatiques, en mettant l'accent sur la **double matérialité** : d'une part, l'impact des activités de l'entreprise sur le climat et, d'autre part, l'impact du changement climatique sur l'entreprise elle-même²²⁷. Conformément aux recommandations du TCFD, l'ordonnance impose des obligations de rapport couvrant quatre domaines essentiels : **la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques, et les indicateurs et objectifs climatiques**²²⁸. Cette approche vise à intégrer pleinement la gestion des risques climatiques dans les processus décisionnels des entreprises, en les incitant à développer des stratégies de transition alignées sur les objectifs de neutralité carbone de la Suisse²²⁹.

4.3.2 Conséquences

L'ordonnance sur les rapports climatiques, conformément aux articles 964a à 964c du Code des Obligations, n'entraîne aucune modification pour le personnel ou les finances de la Confédération, des cantons, des communes, des centres urbains, des agglomérations et des régions de montagne²³⁰. **Aucune nouvelle autorité de surveillance** n'est créée, et les obligations se limitent aux entreprises concernées, sans impliquer de nouvelles compétences pour les autorités publiques²³¹. **Sur le plan économique**, les **coûts supplémentaires** pour les entreprises résultent principalement des nouvelles obligations légales inscrites dans le CO²³². L'ordonnance précise les exigences de transparence sur les questions non financières mais n'engendre pas de coûts réglementaires supplémentaires au-delà de ceux introduits par le contre-projet à l'initiative pour des multinationales responsables.

Les PME ne sont pas concernées par cette obligation mais peuvent suivre volontairement les recommandations du TCFD. **En matière environnementale**, l'impact attendu de l'ordonnance est indirect. En publiant de manière pertinente et comparable les risques et les effets des activités commerciales sur le climat, elle permet aux investisseurs, clients, assurés, politiques et autorités de surveillance de prendre des décisions mieux informées²³³. Cela pourrait orienter les flux financiers vers des activités plus compatibles avec les engagements climatiques de la Suisse, réduisant ainsi les émissions de gaz à effet de serre conformément à l'Accord de Paris.

L'ordonnance a été adoptée dans un **contexte de demande internationale croissante** pour une plus grande transparence en matière climatique. Elle s'inscrit dans les réformes visant à aligner la place financière suisse sur les meilleures pratiques internationales et à respecter les engagements climatiques du pays²³⁴. La législation sera régulièrement réévaluée pour **s'adapter aux évolutions internationales** et pour soutenir efficacement la transition vers une

²²⁶ Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques, RS 221.434, art.1 al.2.

²²⁷ DFF, *Commentaire Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques*, p.4.

²²⁸ *Ibidem*, p.9.

²²⁹ *Idem*.

²³⁰ DFF, *Commentaire Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques*, p.3.

²³¹ *Ibidem*, p.11.

²³² *Idem*.

²³³ *Idem*.

²³⁴ SSF, *Communiqué de presse*.

économie à faible émission de carbone, avec des ajustements possibles en fonction des retours d'expérience et des meilleures pratiques

4.4 Mesures pour le non-respect des obligations

4.4.1 *Comply or Explain*

L'al. 5 de l'art. 964b CO autorise les entreprises à ne pas appliquer de « **concept** » (CO 964b al.2 ch. 2) pour les questions environnementales, sociales, de personnel, des droits humains et de lutte contre la corruption mentionnée à l'al. 1, à condition de fournir une « **explication claire et motivée des raisons le justifiant** », conformément au principe « *comply or explain* »²³⁵. Par exemple, cela pourrait s'appliquer lorsque le compte rendu n'apporterait **aucune information nouvelle**, en raison du très faible, voire inexistant, **risque** lié à l'activité de l'entreprise²³⁶. Cette interprétation de la disposition offre **une marge de manœuvre** considérable à l'entreprise, lui permettant de **renoncer entièrement** à établir le *reporting*, à condition de justifier ce choix dans son rapport annuel.

Cette latitude est d'autant plus importante qu'**aucun** contrôle n'est prévu sur le fond des explications fournies²³⁷. Il sied de noter que, selon la directive 2014/95/UE, les contrôleurs légaux des comptes et les cabinets d'audit doivent simplement vérifier l'**existence** de la déclaration non financière ou du rapport distinct. Toutefois, cette directive permet aux États membres d'exiger une vérification par un prestataire indépendant²³⁸. Le projet de loi renonce à imposer cette vérification pour ces raisons principales : l'intérêt limité d'une **vérification formelle** et le **coût financier** ainsi que la **complexité d'une vérification matérielle**²³⁹.

L'ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques précise également à l'art.2 **les conditions de conformité** à l'obligation de rendre compte des questions climatiques, en se basant sur l'article 964b, al.1, du CO. Elle stipule que :

« 1 Dès lors qu'une entreprise a établi un rapport sur les questions climatiques qui répond aux exigences énoncées à l'art. 3, elle est réputée s'être acquittée sur ce point de l'obligation de rendre compte des questions environnementales prévue à l'art. 964b, al. 1, CO.

2 Si une entreprise n'établit pas de rapport sur les questions climatiques qui réponde aux exigences énoncées à l'art. 3, elle doit :

- a. démontrer qu'elle s'acquitte autrement de l'obligation de rendre compte des questions environnementales prévue à l'art. 964b, al. 1, CO pour ce qui est des questions climatiques, ou,*
- b. indiquer de manière claire et motivée pourquoi elle n'a pas adopté d'approche dans ce domaine²⁴⁰ ».*

²³⁵ CR CO II-Schmid/Cima/Canapa, Art. 964b N 41.

²³⁶ DFJP, *Rapport OFJ sur la transparence 2019*, p.15.

²³⁷ CR CO II-Schmid/Cima/Canapa, Art. 964b N 42.

²³⁸ Directive 2014/95/UE, consid. 16, deuxième phrase.

²³⁹ DFJP, *Rapport OFJ sur la transparence 2019*, p.16.

²⁴⁰ Ordonnance relative au rapport sur les questions climatiques, RS 221.434, art.2 al.1-2.

Cette disposition vise à assurer la transparence et la responsabilité des entreprises en matière de *reporting* climatique. Toutefois, l'application de cette exigence soulève les mêmes points que mentionnés ci-dessus. Cette **flexibilité** peut entraîner des **divergences** dans les approches des entreprises, compliquant ainsi l'évaluation et la comparaison de leurs performances climatiques.

Les entreprises qui choisiraient de ne pas appliquer le *reporting* pourraient néanmoins être sanctionnées de **manière indirecte**. Cette décision pourrait affecter **négativement la valeur boursière de ces entités**²⁴¹. De plus, cela pourrait entraîner des **conséquences réputationnelles**, les exposant à une perte de confiance de la part des investisseurs, des consommateurs, et du public en général. Cette approche, également utilisée dans le droit européen, permet aux investisseurs et aux consommateurs de **juger de la crédibilité** de l'explication donnée et, le cas échéant, de se **détourner** d'une entreprise si cette explication ne les convainc pas.

4.4.2 Sanctions pénales

L'article 325^{ter} du Code pénal suisse (CP) sanctionne le **non-respect** des prescriptions relatives à l'établissement des rapports non financiers conformément aux articles 964a et suivants du CO, ainsi que des rapports sur la diligence raisonnable concernant les minerais et métaux provenant de zones de conflit et le travail des enfants, conformément aux articles 964j et suivants du CO. En raison de ses liens étroits avec le droit comptable, la disposition est positionnée après l'infraction relative à la violation de l'obligation de tenir et de conserver une comptabilité, sur le plan de la structure légale. L'article 325^{ter} CP remplit une fonction analogue à celle de l'article 325 CP, qui traite du non-respect des prescriptions légales en matière de comptabilité. Cette disposition vise à **garantir la conformité aux obligations** énoncées dans ces articles et prévoit une amende maximale de **100 000 CHF** pour « *inobservation des prescriptions relatives à l'établissement de rapports* » en vertu des articles 964a, 964b, 964c et 964l du CO, l'amende étant réduite à **50 000 CHF** en cas de **négligence**.

Trois infractions distinctes sont prévues par l'article 325CP²⁴² et peuvent être commises intentionnellement ou par négligence. En premier lieu, est punissable toute personne qui **fournirait de fausses indications** dans le rapport sur les questions non financières ou dans le rapport sur la mise en œuvre des devoirs de diligence²⁴³, conformément aux articles 964a, 964b, 964l CO. En second lieu, est également punissable toute personne qui **omettrait d'établir de manière conforme les rapports susmentionnés**, alors qu'elle y est légalement tenue²⁴⁴.

Il incombe à chaque entreprise de déterminer si elle est visée par le champ d'application des articles 964a et 964j CO. L'omission consiste à ne pas rédiger le rapport, à ne pas fournir les informations exigées sur les questions non financières, les minerais et métaux provenant de zones de conflit, ou le travail des enfants, ou à ne pas faire vérifier le rapport²⁴⁵. En dernier lieu, est punissable toute personne qui ne respecterait pas **l'obligation de conservation** et de documentation des rapports découlant des articles 964c et 964l CO²⁴⁶. L'obligation de conservation est notamment violée si les documents ou supports de données sont détruits,

²⁴¹ CR CO II-Schmid/Cima/Canapa, Art. 964b N 43.

²⁴² CR CO II-Canapa/Schmid/Cima, Art. 964a N 33

²⁴³ Code pénal suisse du 21 décembre 1937, RS 311, art. 325^{ter} al.1 let. a.

²⁴⁴ *Ibidem*

²⁴⁵ DFJP, *Rapport OFJ sur la transparence 2019*, p.23.

²⁴⁶ Au sens de l'art. 325^{ter} al 1 let. b CP.

rendus inutilisables ou illisibles avant l'expiration du délai de conservation. Cette infraction découle des articles 964c al.3 et 964l al.4 CO, qui renvoient aux dispositions du droit comptable²⁴⁷.

4.5 Circulaire de la FINMA 2016/1 – Publication des Banques

La Circulaire FINMA 2016/1, intitulée « Publication – banques », constitue un texte réglementaire essentiel dans le dispositif de surveillance et de transparence des institutions financières en Suisse. Elle fixe les standards de divulgation que les banques doivent respecter, en mettant l'accent sur la publication d'informations financières clés²⁴⁸. Ce cadre vise à **garantir la stabilité et la confiance dans le système financier suisse** tout en alignant ce dernier sur les normes internationales les plus rigoureuses²⁴⁹. La Circulaire a pour objectif **d'assurer une transparence accrue** des informations financières, notamment celles des banques systémiques, dont la défaillance pourrait entraîner des répercussions graves sur l'ensemble du système financier²⁵⁰. Cette transparence permet aux investisseurs, aux régulateurs et au public de prendre des décisions informées basées sur des données fiables.

4.5.1 L'annexe 5

L'annexe 5 de la Circulaire FINMA 2016/1, entrée en vigueur de 1^{er} juillet 2023, introduit des **exigences spécifiques** en matière de publication **d'informations relatives aux risques financiers liés au climat**²⁵¹. Ce complément à la circulaire vise à renforcer la transparence sur la gestion des risques climatiques au sein des institutions financières suisses pour les banques systémiques des catégories 1 et 2²⁵². Cette initiative permet **contribuer à la stabilité du système financier suisse** en assurant que les banques prennent en compte les risques climatiques dans leur **gestion des risques**. Elle soutient la transition vers un **développement durable** en fournissant aux parties prenantes des informations claires et comparables sur la manière dont ces établissements gèrent les risques liés au changement climatique²⁵³.

En définissant les informations minimales à publier, **l'annexe 5 insiste sur l'importance de la gouvernance, de la stratégie et de la gestion des risques liés au climat**²⁵⁴. Elle impose aux banques d'intégrer ces considérations dans **leurs rapports annuels** et d'adopter des scénarios prospectifs, notamment un basé sur un réchauffement climatique de **2°C** ou moins, afin d'évaluer l'impact potentiel sur leurs activités et leur profil de risque²⁵⁵. Le rapport doit être établi de manière distincte tant au niveau de l'entité individuelle qu'au niveau du groupe. Toutefois, des exceptions à cette obligation sont prévues. Dans les cas où les informations **qualitatives et quantitatives** de l'entité individuelle sont **identiques** à celles consolidées **au niveau du groupe**, l'établissement bancaire est autorisé à se référer au rapport du groupe pour satisfaire à cette exigence²⁵⁶.

²⁴⁷ CR CO II-Canapa/Schmid/Cima, Art. 964a N 36.

²⁴⁸ Circulaire de la FINMA 2016/1 – *Publication des Banques*, p.3

²⁴⁹ FINMA, *Publication des risques financiers liés au climat*, p.7.

²⁵⁰ *Idem*.

²⁵¹ *Ibidem*, p. 14.

²⁵² *Idem*.

²⁵³ FINMA, *Publication des risques financiers liés au climat*, p.7-8.

²⁵⁴ *Ibidem*, p. 15.

²⁵⁵ *Ibidem*, p. 16.

²⁵⁶ *Idem*.

4.5.2 Impact et conséquences de la Circulaire

En imposant des **normes de divulgation rigoureuses**, la FINMA renforce la discipline de marché, obligeant les banques à maintenir des **niveaux élevés de transparence et de solvabilité**²⁵⁷. Pour les banques, cela se traduit par une pression accrue pour **gérer** efficacement **leurs risques**, maintenir des niveaux de capital adéquats et communiquer clairement leur situation financière. La fourniture d'informations détaillées et comparables permet également aux investisseurs de mieux **évaluer les risques associés à chaque institution financière**, renforçant ainsi la confiance dans le marché financier suisse²⁵⁸. Toutefois, cela engendre également **des coûts de conformité significatifs** pour les banques, notamment en termes de ressources humaines et technologiques nécessaires pour préparer ces rapports.

4.6 Circulaire de la FINMA 2024/xx - Risques financiers liés à la nature

4.6.1 Renforcement de la gouvernance et des obligations de transparence

La FINMA prévoit de publier une nouvelle circulaire intitulée « Risques financiers liés à la nature », qui devrait entrer en vigueur le 1er janvier 2025²⁵⁹. Cette initiative marque une évolution significative dans la réglementation financière suisse, visant à **intégrer la gestion des risques liés à la nature au sein du système financier**²⁶⁰. Elle est conçue pour être appliquée de manière proportionnelle, en fonction de la taille, de la complexité, et du modèle d'affaires des établissements concernés²⁶¹. La circulaire répond à une **reconnaissance croissante des risques environnementaux** et de leur **impact potentiel** sur la stabilité des institutions financières, notamment les banques et les compagnies d'assurance²⁶².

Cette nouvelle circulaire s'inscrit dans un contexte où les risques naturels, tels que ceux liés au changement climatique et à la transition vers une économie verte, sont de plus en plus reconnus comme des facteurs impactant significativement la **stabilité financière des banques et assurances**²⁶³. Elle imposera aux institutions financières de **renforcer leur gouvernance, de réaliser des analyses de scénarios, et de mettre en place des mesures spécifiques pour identifier, évaluer, et gérer ces risques**²⁶⁴. Le texte précise également les obligations de publication des informations relatives aux risques financiers liés à la nature, dans le cadre des rapports financiers, et inclut des exigences spécifiques pour les tests de résistance²⁶⁵. Ces obligations permettront d'accroître la transparence et de mieux informer les parties prenantes sur la manière dont les établissements gèrent ces risques²⁶⁶.

²⁵⁷ FINMA, Publication des risques financiers liés au climat, p.4-5.

²⁵⁸ *Ibidem*, p. 23.

²⁵⁹ FINMA, *Rapport explicatif concernant les risques liés à la nature*, p.5, *in fine*.

²⁶⁰ *Ibidem*, p. 12-15.

²⁶¹ FINMA, *Projet de circulaire*, p.2-3

²⁶² *Idem*.

²⁶³ FINMA, *Rapport explicatif concernant les risques liés à la nature*, p.13.

²⁶⁴ *Ibidem*, p. 24.

²⁶⁵ *Ibidem*, p. 31.

²⁶⁶ *Idem*.

4.6.2 Alignement international et compétitivité de la place financière suisse

La FINMA s'inspire des standards internationaux, tels que les principes du **Comité de Bâle** sur le contrôle bancaire pour la gestion efficace des risques financiers liés au climat et les directives de **l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (IAIS)**²⁶⁷. Les établissements financiers devront se conformer à ces nouvelles exigences dans des délais spécifiques, avec des **attentes plus strictes** pour les **établissements de catégories 1 et 2**²⁶⁸. L'objectif est de s'assurer que la place financière suisse **reste compétitive** tout en se conformant aux normes les plus élevées de résilience et de transparence. Les établissements devront ainsi se préparer à répondre à ces nouvelles exigences dans les délais impartis, renforçant ainsi leur capacité à résister aux impacts financiers potentiels liés aux risques environnementaux²⁶⁹.

4.7 Autorégulation

Pour rappel, l'autorégulation en Suisse peut prendre **trois formes principales**. La première est **l'autorégulation libre**, émanant des organismes privés sans intervention étatique, contraignante uniquement au niveau du droit privé²⁷⁰. Ensuite, la FINMA peut reconnaître ces normes comme standards minimaux, les **rendant obligatoires** pour tous les acteurs du secteur concerné. Enfin, l'autorégulation peut **être imposée par la loi**, comme c'est le cas pour les règles relatives à la garantie des dépôts dans la législation bancaire.

Cette dynamique **est particulièrement visible dans le domaine de la finance durable**²⁷¹, où des standards internationaux comme ceux de la GRI ou l'ISO 14001 sont largement adoptés **volontairement** par les entreprises suisses pour faciliter l'accès aux marchés européens²⁷². Ces démarches permettent aux entreprises suisses de se conformer aux exigences internationales et de renforcer leur position sur le marché global²⁷³. Soutenu par la FINMA, **l'autorégulation vient compléter et préciser le cadre juridique financier suisse**²⁷⁴. Dans ce contexte, il est pertinent de se pencher sur quatre initiatives d'autorégulation qui jouent un rôle clé dans la régulation du secteur financier en Suisse.

4.7.1 Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB)

En mai 2024, l'ASB a publié une nouvelle autorégulation intitulée « *Directives pour les prestataires de services financiers relatives à l'intégration des préférences ESG et des risques ESG ainsi qu'à la prévention de l'écoblanchiment dans le conseil en placement et la gestion de fortune* ». Ces directives, qui entreront en vigueur le 1er septembre 2024, s'appliquent aux établissements membres de l'ASB ainsi qu'aux non-membres qui se sont volontairement soumis à ce cadre²⁷⁵. Elles remplacent celles de 2020 et vise à établir un **standard minimal uniforme pour l'intégration des préférences et des risques ESG dans le conseil en placement et la gestion de fortune**, contribuant ainsi à prévenir le *greenwashing* dans le processus de conseil²⁷⁶.

²⁶⁷ *Ibidem*, p.14.

²⁶⁸ *Ibidem*, p.41.

²⁶⁹ *Ibidem*, p.43.

²⁷⁰ PHILIPPE, *Enjeux, gouvernance et perspectives*, p. 143.

²⁷¹ WALTER/MEYER, p. 808.

²⁷² DARBELLAY/STOYANOVA, p. 333-337.

²⁷³ *Idem*.

²⁷⁴ FINMA, *Autorégulation*.

²⁷⁵ ASB, *Directives pour les prestataires de services financiers*.

²⁷⁶ *Ibidem*, p.4.

Conformément à l'art.11 des nouvelles directives de 2024, **les préférences ESG** des clients doivent être systématiquement recueillies, et les solutions de placement doivent être déterminées en fonction de ces préférences²⁷⁷. Les prestataires de services financiers sont tenus de s'assurer que les caractéristiques ESG des solutions de placement proposées correspondent aux préférences des clients, sauf si cela contredit les objectifs globaux de placement (art.12)²⁷⁸. Si une divergence existe entre les préférences ESG des clients et les solutions proposées, cette divergence doit être **clairement indiquée et communiquée aux clients**²⁷⁹.

4.7.2 Autorégulation de l'Asset Management Association Switzerland (AMAS)

En complément, l'AMAS a publié en septembre 2022 une autorégulation sur la transparence et la divulgation dans les placements collectifs liés à la durabilité. Ce cadre est devenu **contraignant pour les membres de l'AMAS** fin septembre 2023²⁸⁰. Cette autorégulation vise à apporter une contribution significative à la durabilité, conformément aux lignes directrices du Conseil fédéral. La directive, fondée sur des principes, définit les conditions dans lesquelles un placement est considéré comme lié à la durabilité. Cependant, en l'absence de définitions préexistantes, la définition **reste** relativement **vague**. L'annexe de la directive fournit des définitions pour diverses approches de placement. Le règlement du fonds ou le contrat de société d'une institution de placement collectif liée à la durabilité doit préciser quelle approche définie dans l'annexe est mise en œuvre²⁸¹.

Pour aligner cette autorégulation avec les objectifs du Conseil fédéral, l'AMAS a publié l'autorégulation 2.0 le 29 avril 2024, dont l'entrée en vigueur est prévue pour le 1er septembre 2024²⁸². Elle apporte plusieurs changements significatifs par rapport à la version précédente. Tout d'abord, le champ d'application a été élargi avec une **définition plus précise** des placements collectifs se référant à la durabilité, stipulant que ces placements doivent allouer au moins 70 % de leur fortune à des objectifs de durabilité, en excluant les liquidités et les dérivés²⁸³. Ensuite, la directive 2.0 introduit des **principes plus stricts** pour assurer la transparence et la qualité des placements durables, avec des **exigences minimales** plus claires pour les politiques de placement, la gestion des risques et le *reporting*. Un autre changement notable est la clarification apportée **aux pratiques d'exclusion** et d'intégration ESG, où il est précisé que les placements se limitant à ces pratiques ne doivent pas être présentés comme durables²⁸⁴. La directive renforce également les exigences de *reporting*, exigeant des mesures précises des objectifs de durabilité et une communication claire aux investisseurs. Enfin, la version 2.0 intègre une clause stipulant que le respect de l'autorégulation doit désormais faire l'objet d'un **audit indépendant**, un élément qui n'était pas explicitement formulé dans la version antérieure²⁸⁵.

²⁷⁷ *Ibidem*, p.7.

²⁷⁸ *Ibidem*, p.9.

²⁷⁹ *Idem*.

²⁸⁰ AMAS, *Autorégulation relative à la transparence et à la publication d'informations par les fonds collectifs*.

²⁸¹ *Ibidem*, art. 25 al.2.

²⁸² AMAS, *Autorégulation 2.0*.

²⁸³ *Ibidem*, art. 3.

²⁸⁴ *Ibidem*, art. 17 ch. 5.

²⁸⁵ *Ibidem*, art. 30bis.

4.7.3 SIX Swiss Exchange (SIX)

SIX Swiss Exchange joue un rôle essentiel dans l'élaboration, la surveillance et la mise en œuvre de l'autorégulation dans le domaine des marchés boursiers²⁸⁶. En tant que principal opérateur de la bourse suisse, SIX contribue à la définition et à l'application des standards de transparence et de gouvernance pour les entreprises cotées. Cela inclut l'intégration des critères ESG dans les pratiques de marché et les exigences de *reporting* des entreprises. *SIX Swiss Exchange* assure également la conformité aux normes internationales en matière de durabilité, facilitant ainsi l'accès des entreprises suisses aux marchés financiers internationaux²⁸⁷.

4.7.4 Swiss Climate Scores (SCS)

Le 29 juin 2022, le Conseil fédéral a lancé les *Swiss Climate Scores* (SCS) avec l'ambition de faire de la Suisse un **leader international** en matière de transparence climatique dans les **investissements durables**²⁸⁸. En promouvant ces bonnes pratiques de transparence, les SCS visent à fournir aux investisseurs professionnels et privés en Suisse des informations comparables sur la mesure dans laquelle leurs investissements financiers sont **alignés avec les objectifs climatiques internationaux**²⁸⁹. Ils sont conçus pour guider les acteurs du secteur financier suisse dans leur contribution à la **lutte contre le changement climatique**, conformément aux objectifs de l'Accord de Paris²⁹⁰.

Le Conseil fédéral **encourage les acteurs suisses du marché financier** à assurer une transparence comparable et pertinente sur la compatibilité climatique de leurs placements financiers et portefeuilles clients²⁹¹. L'application de ce standard est **volontaire** et le Conseil fédéral recommande leur utilisation « *là où cela est pertinent* »²⁹².

En date du 8 décembre 2023, le Conseil fédéral a décidé de **renforcer** la crédibilité et la compétitivité internationale du secteur financier suisse en matière de transparence climatique à partir du 1er janvier 2025²⁹³. Les SCS seront **actualisés pour simplifier** leur **mise en œuvre** et les rendre **plus clairs** pour les investisseurs²⁹⁴. Les nouvelles questions optionnelles sur les aspects climatiques des objectifs de placement permettront aux établissements financiers d'indiquer si un produit est aligné avec les objectifs climatiques ou contribue à **limiter** le changement climatique, tout en justifiant leur réponse²⁹⁵. De plus, une nouvelle indication sur l'exposition aux énergies renouvelables viendra compléter celle sur l'exposition aux combustibles fossiles²⁹⁶.

²⁸⁶ SIX, *ESG & Regulatory Risk Management*.

²⁸⁷ *Idem*.

²⁸⁸ SFI, *Lancement des SCS pour une transparence accrue dans les investissements durables*.

²⁸⁹ *Idem*.

²⁹⁰ *Idem*.

²⁹¹ CF, *Swiss Climate Scores*, p.2.

²⁹² *Idem*.

²⁹³ SIF, *La Suisse lance un nouveau standard pour la transparence climatique*.

²⁹⁴ *Idem*.

²⁹⁵ *Idem*.

²⁹⁶ *Idem*.

4.8 Analyse de l'avant-projet de modification du CO

4.8.1 Contexte et Cadre Législatif

L'avant-projet de modification du CO suisse, élaboré par le DFJP et présenté le 26 juin 2024, est une **réponse directe aux évolutions législatives européennes**, notamment à l'adoption de la directive (UE) 2022/2464 sur la publication d'informations en matière de durabilité des entreprises (CSRD)²⁹⁷. Cette directive, entrée en vigueur le 5 janvier 2023, impose aux États membres de l'Union européenne des obligations renforcées concernant la transparence des entreprises sur les questions ESG (voir au point 3.2).

En vue d'assurer **une cohérence** entre les pratiques suisses et européennes, le Conseil fédéral a décidé d'**adapter les dispositions du CO**²⁹⁸, qui avaient déjà été partiellement mises à jour – comme mentionné au point 4.2.1 - à la suite de la votation populaire sur l'initiative pour des multinationales responsables en 2020²⁹⁹. Cette initiative, bien qu'elle ait été rejetée, a conduit à l'adoption de normes de transparence non financière (art. 964a à 964c CO) qui sont aujourd'hui renforcées par cet avant-projet³⁰⁰.

4.8.2 Étendue et Champs d'Application

L'une des **principales modifications** proposées concerne **l'élargissement du champ d'application des obligations de transparence**³⁰¹. L'avant-projet réduit le **seuil d'application** de ces obligations aux entreprises employant **250 personnes à plein temps, contre 500** dans la législation actuelle. En outre, il introduit une nouvelle règle selon laquelle une entreprise doit remplir au moins **deux des trois critères** suivants pour être soumise à ces obligations : un total du bilan de 25 millions de francs, un chiffre d'affaires de 50 millions de francs, ou un effectif de 250 employés à plein temps en moyenne annuelle.

Ce changement vise à **inclure un plus grand nombre d'entreprises**, notamment les moyennes entreprises qui, malgré leur taille plus modeste, ont un impact économique et social significatif. Cette extension est justifiée par le **besoin de garantir** que les entreprises suisses, quelles que soient leur taille et leur importance sur le marché, **se conforment aux exigences de transparence accrues que la directive européenne** impose à leurs homologues de l'UE³⁰². En l'absence de telles mesures, les entreprises suisses pourraient être désavantagées dans leurs relations avec les partenaires européens ou lors de transactions sur le marché unique européen.

Une autre **modification majeure** introduite par l'avant-projet est la **suppression** du principe "*comply or explain*"³⁰³. Ce principe, qui permettait aux entreprises de ne pas se conformer à certaines exigences de transparence à condition de fournir une explication, est **remplacé par une obligation stricte de conformité**³⁰⁴. Désormais, toutes les entreprises concernées devront obligatoirement se conformer aux nouvelles normes de transparence sans possibilité de

²⁹⁷ CF, *Le CF renforce la transparence sur les risques climatiques*.

²⁹⁸ DFJP, *Rapport explicatif*, 2024, p.5.

²⁹⁹ *Idem*.

³⁰⁰ *Idem*.

³⁰¹ DFJP, *Rapport explicatif*, 2024, p.7.

³⁰² *Ibidem*, p.16.

³⁰³ DFJP, *Rapport explicatif*, 2024, p.12

³⁰⁴ *Idem*.

dérogation³⁰⁵. Cette suppression vise à uniformiser les pratiques de *reporting* et à garantir une **transparence totale, réduisant ainsi les risques de greenwashing**, où les entreprises pourraient minimiser leurs obligations sous couvert d'explications parfois insuffisamment justifiées.

4.8.3 Harmonisation des pratiques suisse et UE en matière de durabilité

L'avant-projet de modification du CO propose une réforme essentielle visant à **aligner les pratiques suisses avec les standards européens** en matière de transparence et de durabilité des entreprises. Ce texte permet aux entreprises de choisir entre les normes d'information de l'UE et des normes équivalentes définies par le Conseil fédéral, offrant ainsi **une flexibilité** précieuse tout en garantissant une comparabilité avec les rapports des entreprises européennes³⁰⁶. L'exigence de vérification des rapports de durabilité par des entreprises de révision ou des organismes d'évaluation de la conformité renforce la fiabilité des informations publiées, en ligne avec les pratiques internationales, et vise à accroître la confiance des investisseurs et du public³⁰⁷.

Cette réforme n'est cependant pas sans conséquence économique pour les entreprises, qui devront supporter des **coûts supplémentaires** pour préparer et vérifier ces rapports³⁰⁸. Ces coûts sont toutefois envisagés comme des investissements dans la transparence et la responsabilité sociale, potentiellement bénéfiques pour **la réputation** des entreprises et leur attractivité auprès des investisseurs sensibles aux critères ESG³⁰⁹. L'analyse d'impact de la réglementation (AIR) réalisée parallèlement à ce projet a montré que, malgré les charges financières accrues, les **avantages en termes de transparence, de gestion des risques et de contribution à une économie durable sont significatifs**³¹⁰. Le Conseil fédéral a ainsi jugé **nécessaire** d'adapter partiellement les exigences de la directive CSRD au contexte suisse, trouvant un équilibre entre alignement européen et spécificités nationales.

³⁰⁵ *Idem.*

³⁰⁶ *Ibidem*, p.9.

³⁰⁷ *Idem.*

³⁰⁸ *Idem.*

³⁰⁹ DFJP, *Rapport explicatif*, 2024, p.46.

³¹⁰ *Ibidem*, p.45.

5. « Greenwashing »

La demande pour des produits et services financiers durables a **fortement augmenté** au cours des dernières années³¹¹. En conséquence, le nombre de produits financiers étiquetés comme « durables », « verts » ou « ESG » a également connu une **croissance significative**. Cette situation **expose** les clients et les investisseurs **au risque d'être trompés** sur les caractéristiques réelles de durabilité de ces produits et services, une pratique couramment appelée **écoblanchiment** ou **greenwashing**³¹².

Le *greenwashing* se définit comme une stratégie de communication où une entreprise exagère ou falsifie ses efforts en matière de durabilité environnementale pour attirer des consommateurs et investisseurs soucieux de l'écologie. Ce phénomène peut induire en erreur les parties prenantes en leur faisant croire qu'un produit ou une entreprise est plus écologique qu'il ne l'est réellement, ce qui **nuît à la crédibilité des entreprises** réellement **durables** mais aussi à **l'efficacité des initiatives écologiques globales**³¹³.

Cette manipulation de la perception environnementale est devenue une **préoccupation majeure** dans le contexte de la finance durable. En Suisse, la réponse à cette problématique se manifeste à travers plusieurs initiatives et réglementations, comme le montre les recommandations de l'AMAS et de SSF de décembre 2021³¹⁴ ou encore de l'ASB en juin 2022³¹⁵.

Le Conseil fédéral a publié en décembre 2022 **sa position en matière de prévention de l'écoblanchiment** dans le secteur financier. Elle met notamment en avant les **principaux risques liés à l'écoblanchiment** : le risque de tromperie concernant la durabilité des produits et services financiers offerts ; l'absence de définition claire des investissements durables, exposant ainsi les institutions financières à des risques juridiques et de réputation ; la possibilité que la Suisse, en manque de fiabilité suffisante, ne parvienne pas à devenir le leader en finance durable qu'elle aspire à être ; et enfin, le risque que les flux de capitaux - censés contribuer aux objectifs de durabilité - soient détournés vers des activités non durables, compromettant ainsi la réalisation des engagements internationaux de la Suisse³¹⁶. Le CF a mandaté le DFF pour élaborer une ordonnance sur la prévention de l'écoblanchiment, à soumettre d'ici le 31 août 2024, avec possibilité de renoncer au projet si l'autorégulation est jugée suffisante.

La FINMA, reconnaissant aussi l'intérêt croissant pour les produits et services financiers durables, a émis **une communication (05/2021)** sur la prévention de l'écoblanchiment³¹⁷. Elle souligne l'importance de protéger les investisseurs contre la tromperie et le manque de transparence, en identifiant les risques liés à l'écoblanchiment, notamment dans le cadre des activités transfrontalières de la Suisse. Elle insiste sur l'importance d'une organisation adéquate pour les établissements gérant des placements durables, incluant des connaissances suffisantes des organes responsables, une stratégie claire sur la durabilité, et une vérification rigoureuse des fournisseurs de données externes.

³¹¹ SSF, *Étude du marché suisse de l'investissement durable 2024*, p. 2.

³¹² FINMA, *Écoblanchiment 2021*, p.2.

³¹³ YERLY, p.59.

³¹⁴ AMAS et SSF, *Recommendations on Transparency and Minimum Requirements for Sustainable Investment Approaches and Products*.

³¹⁵ ASB, *Directives pour les prestataires de services financiers relatives à l'intégration des préférences ESG et des risques ESG dans le conseil en placement et la gestion de fortune*.

³¹⁶ SFI, *Position du Conseil fédéral en matière de prévention de l'écoblanchiment dans le secteur financier*.

³¹⁷ FINMA, *Écoblanchiment 2021*.

6. Conclusion

L'UE se distingue par une approche rigoureuse et normative en matière de finance durable, avec l'adoption de cadres législatifs détaillés tels que la Taxonomie. Cette taxonomie établit des critères clairs et contraignants pour déterminer ce qui peut être **qualifié de durable, réduisant ainsi les risques d'écoblanchiment** et garantissant une plus grande transparence sur le marché financier. La législation européenne impose également des **obligations strictes en matière de transparence**. La directive sur la publication d'informations en matière de durabilité des entreprises (CSRD), par exemple, exige des entreprises qu'elles divulguent des informations détaillées sur leurs impacts ESG. Ces obligations sont soutenues par des mécanismes de **contrôle rigoureux**, tels que des **audits obligatoires**, ce qui assure un **haut niveau de conformité** à travers les États membres. L'UE se positionne ainsi comme un **leader mondial** dans le domaine de la finance durable, offrant un cadre juridique harmonisé qui favorise la comparabilité et la fiabilité des informations. Ce cadre rigoureux non seulement renforce la **confiance des investisseurs**, mais il établit également des **normes élevées** que les autres juridictions sont incitées à suivre pour accéder au marché européen.

De son côté, la Suisse, résolument **engagée dans le développement la finance durable**, privilégie une approche largement flexible, reposant en grande partie sur l'**autorégulation**. Cette stratégie, tout en permettant une certaine adaptabilité, se caractérise par **l'absence de définitions claires et contraignantes** des critères de durabilité dans la législation. Les entreprises et institutions financières disposent ainsi d'une marge de manœuvre importante pour interpréter les notions de durabilité, ce qui peut conduire à une variabilité significative dans leur application. L'autorégulation est principalement guidée par des normes édictées par des organismes tels que l'ASB, mais ces directives **manquent** souvent de **précision** et ne **sont pas** toujours **accompagnées** de mécanismes de **contrôle stricts**.

Cette situation expose le secteur financier suisse à des **risques accrus d'écoblanchiment**, où des produits financiers peuvent être présentés comme durables sans véritables garanties, créant ainsi une **incertitude pour les investisseurs**. En matière de **transparence**, bien que certaines obligations existent, notamment via le CO et les directives de la FINMA, elles ne sont pas aussi rigoureuses ni standardisées que celles observées dans d'autres juridictions. Le manque de vérifiabilité et de comparabilité des informations publiées renforce cette **insécurité juridique**, rendant difficile pour les investisseurs de prendre des décisions éclairées basées sur des données fiables.

L'analyse comparative entre le cadre juridique suisse et celui de l'UE souligne **la nécessité d'une harmonisation accrue** pour maintenir la compétitivité des entreprises suisses sur la scène internationale. Face à cette réalité, la Suisse doit désormais envisager un alignement plus étroit avec ces normes européennes. Il sied de noter que **l'avant-projet de modification du CO** représente une avancée significative aux défis actuels auxquels le pays est confronté. En adoptant ce cadre plus structuré et en s'alignant davantage sur les normes internationales, la Suisse montre qu'elle est **prête à évoluer** pour répondre aux **attentes du marché** tout en renforçant **la transparence et la sécurité juridique**. Cette démarche est essentielle non seulement pour protéger la réputation de la Suisse en tant que centre financier de premier plan, mais aussi pour garantir que les investisseurs continuent d'accéder sans entraves **aux marchés européens et internationaux**.