



03.05.2018

Compatibilité climatique des flux financiers – Marge de manœuvre conforme aux bases légales en vigueur

Rapport à l'intention de la CEATE-N

1 Contexte et objectif

Une proposition présentée lors de la séance de la CEATE-N du 19 février 2018 demande un complément de réponse au rapport de l'administration du 9 février 2018 sur la mise en œuvre de l'Accord de Paris concernant la compatibilité climatique des flux financiers (cf. rapport « Compatibilité climatique des flux financiers – Mise en œuvre de l'art. 2.1. c) de l'Accord de Paris sur le climat »). Il convient notamment de clarifier si les bases légales en vigueur offrent une marge de manœuvre suffisante pour tenir compte rapidement des évolutions au sein de l'UE. Différentes questions se posent en outre concernant l'introduction d'un mécanisme subsidiaire dans la loi sur le CO₂ au cas où l'effet des mesures volontaires prises par les acteurs du marché financier s'avèrerait insuffisant.

La Commission européenne a publié, début mars 2018, le plan d'action « Financer la croissance durable »¹ comportant dix actions (cf. liste en annexe). Ce plan s'appuie sur le rapport du groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable (HLEG), composé de représentants de ce domaine² et mandaté par la Commission européenne, publié fin janvier 2018³. Les actions proposées peuvent être regroupées selon les thèmes suivants :

- a. **Système de classification, normes, labels, indicateurs de référence, notations :** la Commission souhaite soumettre au Conseil des ministres, en mai 2018, une proposition législative afin de pouvoir élaborer une nouvelle directive établissant un système européen unifié de classification des activités sous l'angle de la durabilité. Ce système devra se focaliser en premier lieu sur les activités visant à atténuer les effets des changements climatiques, puis sur celles visant l'adaptation aux changements climatiques (action 1). Un groupe d'experts sera institué afin de définir une taxinomie. Ce système de classification pourra, entre autres, servir de base à la création de normes et de labels pour les produits financiers respectueux de l'environnement (action 2). Le groupe d'experts devra en outre déterminer de quelle manière les indicateurs de référence de faibles intensités carboniques essentielles pour la fixation des prix (indices utilisés en tant que valeurs de référence pour les instruments financiers ou pour mesurer l'évolution de la valeur d'un fonds d'investissement) pourraient être complétés (ac-

¹ Commission européenne (2018) : Plan d'action : financer la croissance durable,
<http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/FR/COM-2018-97-F1-FR-MAIN-PART-1.PDF>

² Experts et observateurs de différents domaines : bancaire, assurances, gestion d'actifs, bourses, associations des marchés financiers, institutions internationales et société civile (président : Christian Thimann, AXA)

³ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

tion 5). Une autre étude visera à déterminer la manière dont la performance environnementale pourrait être mieux prise en compte dans les notations et les études de marché (action 6).

- b. **Conseil financier et gestion d'actifs** : dans le courant du 2^e trimestre 2018 également, les dispositions d'exécution de l'UE relatives aux instruments financiers (directive sur les instruments financiers, MiFID II) et aux assurances (directive sur la distribution d'assurance, DDA) seront amendées afin de garantir que, dans le cadre du conseil en placement, les clients ne soient pas uniquement sondés sur leurs préférences en matière de risque financier mais que les risques à long terme, comme les changements climatiques, soient aussi explicitement mentionnés (action 4). Les devoirs fiduciaires des gestionnaires d'actifs seront en outre clarifiés dans une proposition législative (action 7).
- c. **Devoirs fiduciaires des investisseurs institutionnels** : en 2018 déjà, les devoirs fiduciaires des investisseurs institutionnels, tels que les caisses de pension et les assurances, seront précisés de manière plus explicite dans les réglementations correspondantes (action 7).
- d. **Surveillance et exigences de fonds propres** : la possibilité d'une meilleure intégration des risques climatiques et la façon dont cela pourrait se faire, notamment dans la directive sur les fonds propres réglementaires mettant en œuvre Bâle III⁴ ainsi que dans la directive sur les assurances Solvabilité II⁵, sera examinée (action 8).
- e. **Publication d'informations et fausses incitations** : la durabilité devra être mieux prise en compte dans les réglementations européennes existantes relatives à la publication d'informations non financières par les grandes entreprises, y compris les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs (action 9). Les Autorités européennes de surveillance (AES) sont en outre invitées à examiner les fausses incitations qui existent et qui contribuent à faire en sorte que les risques à long terme, tels que les changements climatiques, ne soient pas suffisamment intégrés dans les marchés de capitaux (action 10).

2 Marge de manœuvre dans le droit suisse en vigueur

a. Système de classification, normes, labels, indicateurs de référence, notations

En vertu de l'art. 49, al. 2, de la loi sur la protection de l'environnement (LPE, RS 814.01), l'OFEV peut commander des travaux de recherche et des rapports. Une duplication des recherches entreprises par l'UE dans le cadre de son plan d'action n'est toutefois pas utile, les résultats de celles-ci étant aussi disponibles pour les acteurs suisses. Qui plus est, un système de classification ainsi que des produits financiers portant le label « verts » pourraient par exemple être utilisés par les acteurs suisses du marché financier sans que la Suisse n'ait à élaborer sa propre réglementation. Le but est de créer une transparence concernant le respect du climat dont différents produits financiers font preuve, la condition essentielle étant néanmoins que les activités respectueuses du climat, tout comme celles qui ne le sont pas, soient désignées comme telles. Selon l'art. 43a, al. 1, let. a, LPE, le Conseil fédéral est déjà habilité à édicter des prescriptions relatives à des labels écologiques volontaires s'il tient compte du droit international.

Il importe, à ce titre, de déterminer si les normes et les labels servent uniquement à fournir des informations sur la compatibilité climatique d'un investissement ou s'ils attestent d'une prestation supplémentaire. Le second cas de figure s'applique, par exemple, lorsque des fonds supplémentaires ont été investis dans des projets respectueux du climat. Cette clarification est nécessaire, car il existe actuel-

⁴ Bâle III, publié le 16 décembre 2010, définit des directives de réglementation bancaire. La réforme Bâle III fait partie des initiatives prises pour renforcer le système financier à la suite de la crise financière de 2007.

⁵ Solvabilité II est une directive de l'Union européenne sur une réforme réglementaire fondamentale du monde de l'assurance. Son objectif est de mieux adapter les fonds propres exigés des compagnies d'assurance et de réassurance aux risques que celles-ci encourent dans leur activité. La directive est en vigueur depuis janvier 2016.

lement de sérieux doutes quant à l'imputation possible des investissements dans une large majorité des emprunts dits « verts » (respectueux du climat) en tant que « mesure climatique » supplémentaire prise par les acteurs des marchés financiers.

b. Conseil financier et gestion d'actifs

En Suisse, les principes du conseil en placement et de la gestion d'actifs doivent être régis par la loi sur les services financiers (LSFin, RS 950.1 [projet]). Ce projet se trouve dans la phase d'élimination des divergences. Les obligations d'informer et de renseigner (art. 8 et 9 du projet de loi) seront réglées dans les dispositions d'exécution édictées par le Conseil fédéral⁶, qui sont actuellement en préparation. Le Conseil fédéral bénéficie d'une certaine marge de manœuvre pour prendre en compte les éventuelles évolutions européennes.

De plus, les conseillers financiers et les gestionnaires d'actifs ont, aujourd'hui déjà, la possibilité de sonder leurs clients de manière volontaire sur leurs objectifs environnementaux et climatiques en matière de placements et les intégrer dans les conseils d'investissement et la gestion de leur portefeuille. Par ailleurs, une transparence concernant les produits proposés garantirait que les clients disposent de toutes les informations permettant d'intégrer également les risques à long terme pour leurs rendements dans leurs décisions d'investissement. L'expérience faite en Europe⁷ permet toutefois de conclure que, dans les conseils financiers qu'ils prodiguent, les gestionnaires d'actifs ne tiennent pas forcément compte des facteurs et des risques climatiques mais se focalisent plutôt sur les facteurs financiers, le but premier étant un rendement maximum à court terme. Les effets à long terme que les facteurs climatiques pourraient avoir sur le rendement de leurs placements sont donc négligés ou sous-estimés. On ne sait pas si, de manière générale, cette situation prévaut aussi en Suisse ; seule une analyse permettrait de le déterminer.

c. Devoirs fiduciaires des investisseurs institutionnels

Selon le droit en vigueur, les caisses de pension ont un devoir fiduciaire envers leurs assurés et clients (art. 71, al. 1, de la loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité, LPP, RS 831.40). Cette disposition inclue également la prise en compte proportionnée des risques à long terme tels que les changements climatiques. La gestion des risques dans le domaine des assurances est décrite dans la loi fédérale sur la surveillance des entreprises d'assurance (LSA, RS 961.01). L'actuel art. 22 précise que l'entreprise d'assurance doit être organisée de manière à pouvoir, notamment, recenser, limiter et contrôler tous les risques principaux. La loi délègue au Conseil fédéral la compétence d'édicter des dispositions sur l'objectif, le contenu et les documents relatifs à la gestion des risques des assurances. La FINMA règle la manière dont les assurances doivent surveiller les risques. La LSA doit être révisée afin d'introduire, entre autres, un concept de réglementation et de surveillance basé sur la protection des clients. L'obligation d'informer et de renseigner prévue par la LSFin doit aussi s'appliquer aux assurances qui vendent des produits de placement. La mise en consultation de la LSA révisée est prévue au deuxième semestre 2018.

d. Surveillance et exigences de fonds propres

Dans son rapport, le groupe d'experts de haut niveau (HLEG) examine l'idée d'introduire des facteurs spécifiques (green supporting factors) s'appliquant aux exigences de fonds propres des banques pour

⁶ Il y a lieu de relever que les Chambres ont plutôt atténué le projet du Conseil fédéral prévoyant une obligation concrète d'informer (15.073) : la proposition selon laquelle les prestataires de services financiers doivent servir au mieux les intérêts de leurs clients lorsqu'ils fournissent des services financiers (art. 8, al. 2, du projet de loi) a été supprimée. De plus l'information ne portera plus que sur les risques généraux en lien avec les produits financiers et non, comme proposé dans le projet loi, sur les risques et les coûts des instruments financiers proposés ainsi que le type de garde (art. 9, al. 2, let. c et e, du projet).

⁷ Cf. aussi European Commission (2016) : Summary of the responses to the public consultation on long-term and sustainable investment et la « 2° Investing Initiative » (2017) : Non-Financial Message in a Bottle <https://2degrees-investing.org/non-financial-message-in-a-bottle-how-the-environmental-objectives-of-retail-investors-are-overlooked-in-mifid-ii-priips-implementation/>

les crédits alloués à des entreprises telles que des constructeurs de véhicules électriques ou lors de l'octroi d'hypothèques pour des bâtiments présentant une efficacité énergétique élevée. L'UE a mis en place des facteurs spécifiques pour les PME pour promouvoir l'économie européenne et les exportations. Leur extension à des aspects environnementaux par le biais d'un « facteur de soutien vert » ou éventuellement d'un « facteur de pénalisation sur le brun » est toutefois très controversée dans l'UE, raison pour laquelle la Commission souhaite seulement mandater une expertise. La Suisse s'efforce de créer des conditions de concurrence transparentes et comparables pour tous les acteurs du marché et d'éviter les incitations entraînant des comportements indésirables⁸. S'agissant des exigences de fonds propres en lien avec des financements hypothécaires, il n'existe en Suisse qu'un code de conduite de l'Association suisse des banquiers (ASB) qui a été reconnu comme standard minimal de surveillance par la FINMA⁹.

e. Publication d'informations et fausses incitations

Le droit de la société anonyme et le droit comptable ainsi que la directive concernant les informations relatives à la Corporate Governance (DCG) de SIX Swiss Exchange (directive contraignante pour les entreprises cotées en bourse qui se fonde sur la loi sur l'infrastructure des marchés financiers) n'exigent pour l'heure pas la publication d'informations ayant trait à l'environnement. C'est pourquoi SIX Swiss Exchange a adapté, depuis 2017, sa directive en ce sens que les émetteurs ont la possibilité, au moyen d'un « opting in », de déclarer qu'ils établissent un rapport de développement durable conformément à une norme internationalement reconnue. L'« opting in » est considéré comme une sorte de label de qualité¹⁰. En termes prudentiels, il incombe aussi en premier lieu aux établissements financiers de minimiser les risques climatiques potentiels. Actuellement, la FINMA intervient lorsque des lacunes importantes apparaissent dans la gestion des risques. Elle-même s'efforce d'éliminer tous les facteurs comportant un risque pour le marché financier, que ceux-ci soient économiques, géopolitiques ou environnementaux. Dans le secteur bancaire, on peut supposer que les risques climatiques accrus sont pris en compte dans la surveillance et les tests de résistance ordinaires¹¹.

3 Principes fondamentaux pour un mécanisme subsidiaire

Un mécanisme subsidiaire se distingue par le fait qu'une mesure donnée n'est mise en place que lorsqu'un objectif fixé n'est pas atteint. À titre d'exemple, on peut citer l'élévation de la taxe sur le CO₂ prélevée sur les combustibles fossiles ou les valeurs cibles de CO₂ contraignantes pour les bâtiments proposées par le Conseil fédéral. Un mécanisme de ce type pour le secteur financier nécessiterait que l'on définisse une valeur cible appropriée et une mesure subsidiaire qui soient contraignantes pour certains acteurs. Un aperçu **très simplifié** des différents acteurs du marché financier ainsi que de leurs possibilités d'action est présenté ci-après.

3.1 Acteurs

- **Investisseurs institutionnels** (« asset owners ») : il s'agit **typiquement des caisses de pension, des assurances et des fondations**
 - Ils peuvent influencer le caractère respectueux à l'égard du climat de leurs flux financiers par des décisions d'investissement concernant les entreprises, biens immobiliers et infras-

⁸ Rapport du CF d'octobre 2016 « Politique en matière de marchés financiers pour une place financière suisse compétitive », annexe I : Principes de la politique de la Suisse en matière de marchés financiers (p. 33)

⁹ Directives relatives aux exigences minimales pour les financements hypothécaires, juillet 2014

¹⁰ Cf. https://www.six-exchange-regulation.com/dam/downloads/regulation/admission-manual/communiqués-regulatory-board/08_09_02-COM201702_fr.pdf

¹¹ Cf. aussi la réponse à l'lv. Pa. Jans (17.3915) : Quand la FINMA évaluera-t-elle les risques climatiques ? <https://www.parlament.ch/fr/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20173915>

structures représentés dans leurs portefeuilles en pratiquant une **gestion de portefeuille** active. Ils peuvent, d'une part, mettre à disposition des capitaux supplémentaires et meilleur marché pour des produits et des placements respectueux du climat (« invest », investissement) et, d'autre part, se défaire de leurs participations dans des secteurs ou des immeubles générant de grandes quantités de CO₂ (« divest », désinvestissement). Du point de vue méthodologique, on distingue différentes approches¹².

- En tant qu'actionnaires de sociétés, ces investisseurs peuvent en outre essayer d'influencer seuls, ou dans le cadre de groupes, les stratégies des entreprises de production (« engage », engagement).
- **Gestionnaires d'actifs** (« asset managers ») : ce terme désigne des **banques** et d'autres acteurs (tels que les **gestionnaires de fonds** et parfois aussi des assurances), qui mettent d'une part des produits à la disposition des investisseurs mentionnés plus haut et qui, d'autre part, gèrent leur fortune et/ou offrent ces produits à des clients privés et les conseillent. Dans le cas de **clients fortunés**, on parle de « private banking » ou de « wealth management » lorsque le mandat englobe toute la planification financière. Les **services standard destinés à la clientèle privée** qui s'adressent au grand public font partie du « retail banking ». Les services typiques sont le **conseil en placement** et le courtage, ainsi que la **gestion d'actifs** de clients suisses et étrangers. Les informations concernant les aspects significatifs pour le climat des produits financiers proviennent souvent d'analyses effectuées en interne ou en externe ou par des agences de notation.
 - Les gestionnaires d'actifs pourraient avoir une influence considérable sur les décisions prises par les titulaires d'actifs institutionnels ou privés si les **risques** et les opportunités **liés au climat**, notamment, étaient pris en compte de manière cohérente dans le **conseil en placement** et dans l'exercice du **devoir fiduciaire dans la gestion d'actifs**.
 - Ils pourraient mettre à disposition de manière **transparente et rentable** davantage de **produits** compatibles avec le climat (notamment pour les investisseurs institutionnels).
- **Crédit aux entreprises et activité hypothécaire** : ce sont des activités typiques des **grandes banques, des banques cantonales et régionales et des banques Raiffeisen**
 - Ces banques pourraient notamment prendre en compte la compatibilité climatique lors de l'octroi de crédits ou d'hypothèques.
- **Sociétés de conseil, agences de notation de crédit et bourses** : ce sont également des acteurs qui, de par leurs activités, ont une influence sur les acteurs du marché financier mentionnés plus haut. Les premières citées ne font pas l'objet d'une réglementation en Suisse, mais sont reconnues par la FINMA. S'agissant des bourses, le principe de l'autorégulation a fait ses preuves.
 - Les sociétés de conseil peuvent contribuer à une allocation plus durable des capitaux et à améliorer les flux d'information entre les émetteurs et les investisseurs grâce à des évaluations transparentes de la compatibilité climatique des entreprises éligibles au financement et à des études de marché.
 - Les agences de notation pourraient notamment exercer une influence si elles intégraient de manière cohérente et explicite les risques climatiques à long terme dans les notations des entreprises et des institutions publiques. La transparence concernant la méthode adoptée est néanmoins, là aussi, un élément capital.
 - La Bourse suisse pourrait par exemple formuler ses directives, qui prévoient déjà un « opting in » pour les rapports de durabilité, de manière plus contraignante afin que les inves-

¹² Pour de plus amples informations cf. aussi

https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Guide_de_linvestissement_durable_2016_11_28_einseitig_Web.pdf

tisseurs soient tenus de présenter les facteurs climatiques et les autres facteurs de durabilité pris en compte¹³.

- Ces différents acteurs relèvent actuellement de la compétence d'**autorités de surveillance différentes** : les caisses de pension sont soumises à la surveillance d'un ou de plusieurs cantons, qui sont à leur tour contrôlés par la Commission de haute surveillance, composée de huit membres indépendants et instituée par le Conseil fédéral. Les banques, les courtiers, les assurances et les gestionnaires d'actifs sont surveillés par la FINMA. Les questions concernant la stabilité financière relèvent de la compétence de la Banque nationale suisse. Les **diverses associations** sont également des acteurs importants ; certaines d'entre elles ont de grandes compétences en matière d'autorégulation et/ou de formation et de formation continue.

3.2 Objectifs

Un choix non exhaustif d'objectifs susceptibles de s'appliquer dans le cadre d'une réglementation subsidiaire est présenté ci-après avec leurs avantages et leurs inconvénients.

Exemples d'**objectifs agrégés** :

- Nombre ou proportion définis d'acteurs institutionnels du marché financier qui publient des informations sur leurs risques et opportunités liés à la gouvernance, à la stratégie, à la gestion du risque, aux grandeurs mesurées et aux objectifs conformément aux recommandations de la Task-Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)¹⁴, en d'autres termes en utilisant des méthodes basées sur des scénarios
- Fixation d'un délai pour rendre les flux financiers des acteurs institutionnels du marché financier établis en Suisse compatibles avec le climat, c'est-à-dire conformes à un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques¹⁵
- Amélioration de la compatibilité climatique de l'ensemble de l'activité commerciale (p. ex. pour une assurance : stratégie d'investissement pour l'ensemble du portefeuille ainsi que pour l'activité d'assurance ; pour une banque : gestion d'actifs, développement de produits ainsi que crédits aux entreprises et activité hypothécaire)
- Augmentation de la compatibilité climatique des flux financiers jusqu'à un niveau défini dans un laps de temps donné (différence par rapport à la trajectoire de deux degrés, empreinte carbone plus faible des portefeuilles)
- Publication des informations relatives à la compatibilité climatique d'une certaine proportion de la fortune gérée en Suisse et/ou mesures effectuées à intervalles réguliers

L'**avantage** d'un objectif agrégé serait la grande marge de manœuvre laissée aux différents acteurs. De plus, des objectifs de ce type permettent de développer des méthodes pour mesurer la compatibilité climatique et d'acquérir de nouvelles connaissances concernant l'efficacité et l'impact effectif de différentes mesures sur le climat.

L'**inconvénient** serait le manque de spécificité de ce type d'objectifs, qui sont difficiles à contrôler et pas forcément plus clairs que l'objectif fixé dans l'Accord de Paris (art. 2.1.c). Un consensus se dessine néanmoins en ce qui concerne les méthodes de mesure, à savoir que les grandeurs mesurées sont plus pertinentes lorsqu'elles sont comparées à un scénario de deux degrés (méthode basée sur un scénario). Cependant, ces scénarios ne peuvent actuellement être développés que pour des activités des acteurs des marchés financiers à l'échelle mondiale, telles que les investissements dans des actions et des obligations d'entreprises ou des portefeuilles de crédits mondiaux. Les modèles basés

¹³ D'autres options d'action sont décrites dans le rapport de la Sustainable Stock Exchange Initiative (2017) : How stock exchanges can grow green finance

¹⁴ Cf. aussi les recommandations de la Task-Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)
<https://www.fsb-tcfid.org/>

¹⁵ Découle de l'art. 2c de l'Accord de Paris

sur des scénarios destinés à mesurer la compatibilité climatique d'autres classes d'investissements, tels que l'immobilier, les obligations d'État ou l'octroi de crédits ou d'hypothèques à l'échelle régionale, ne sont qu'au stade de développement et beaucoup d'interrogations demeurent.

Exemples d'**objectifs spécifiques aux acteurs** :

- Exigences applicables à la gestion de portefeuille des investisseurs institutionnels publics : par exemple proportion minimale d'investissements respectueux du climat, quantités maximales/interdictions s'appliquant aux investissements dans des sociétés qui exploitent de nouvelles réserves d'énergie fossile ou dont l'activité principale consiste à fournir des produits ayant une incidence néfaste sur le climat. Les fonds désinvestis seraient alors investis de manière ciblée dans des placements respectueux de l'environnement.
- Exigences similaires à celles mentionnées ci-dessus applicables aux produits proposés par les gestionnaires d'actifs
- Exigences applicables aux activités d'engagement menées par des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs
- Exigences relatives ou absolues en matière d'octroi de crédits aux entreprises et d'hypothèques
- Exigences visant à améliorer la gouvernance, par exemple élaborer une stratégie climatique, engager ou faire appel à des spécialistes

Les **avantages** que présentent des objectifs spécifiques aux acteurs sont une sensibilisation accrue, les spécificités des différents acteurs étant mieux prises compte et susceptibles de déboucher sur des actions concrètes.

Les **inconvénients** sont le fait que les actions concrètes initiées ne produisent pas forcément l'effet souhaité dans l'économie réelle. Un impact sur le climat ne pourra être obtenu par l'acquisition ou la vente de participations de sociétés sur des marchés secondaires liquides – comme c'est le cas pour les portefeuilles d'actions ou de placements – que si un nombre suffisant d'acteurs agissent dans le même sens. Lorsque le risque de mécanismes d'« offset » (de compensation, p. ex. rachat des actions par d'autres) est très important, on ne peut pas tabler sur un impact climatique effectif de la mesure. Dans le cas d'investissements dans des produits dits « verts », tels que les fonds « bas carbone » ou les « obligations climatiquement responsables », l'impact sur le climat doit être examiné au cas par cas. Aujourd'hui, ces produits ne financent pas obligatoirement des entreprises plus respectueuses du climat que celles ne portant pas un label de ce type¹⁶. La conservation des titres des sociétés couplée à un engagement pourrait donc s'avérer plus efficace. Selon les exigences posées, la vue d'ensemble d'un portefeuille ou de toutes les activités commerciales pourrait même être faussée – le résultat final pourrait donc être globalement plus mauvais que si aucun objectif n'avait été fixé. Des exigences serrées restreindraient probablement par trop la marge de manœuvre des investisseurs pour qu'ils puissent atteindre leur but premier, à savoir assurer un rendement adéquat.

4 Conclusion

Bien que largement simplifiée, cette classification des différents acteurs des marchés financiers met en évidence l'extrême complexité du système et l'hétérogénéité des acteurs. Les options d'action de ces derniers étant par ailleurs différentes, la définition de mesures subsidiaires judicieuses nécessiterait de fixer des objectifs différents. De tels objectifs sont utiles si l'on peut aussi mesurer, ou du moins suivre, l'effet (indirect) des mesures sur le climat, mais il existe actuellement trop peu de paramètres robustes et normalisés au plan international à cet effet.

Dans son plan d'action, l'UE ne prévoit pas non plus d'objectifs précis pour les différents acteurs ou l'ensemble de la place financière. La Suisse serait déjà en mesure de s'atteler à la plupart des initia-

¹⁶ Cf. aussi la « 2^e Investing Initiative » (2018) : Shooting to the moon with a hot air balloon: Measuring how green bonds contribute to scaling up investments in green projects.

tives définies dans ce plan d'action dans le cadre du droit en vigueur. Les dispositions d'exécution de la législation financière, qui fait actuellement l'objet d'une révision, pourraient notamment s'y prêter.

Des changements notables pourraient néanmoins être obtenus si les acteurs des marchés financiers intégraient cette thématique dans leur stratégie d'investissement et leurs autres activités commerciales sur la base de leurs propres réflexions sur les risques et en vertu de leur responsabilité propre et sociétale. C'est ce qui ressort aussi de l'expérience acquise lors de l'étude pilote de la compatibilité des portefeuilles de toutes les caisses de pension et assurances suisses, initié en 2017 sur une base volontaire par l'OFEV et le Secrétariat d'État aux questions financières internationales (SFI).

La Confédération prévoit de proposer un état des lieux de ce type à intervalles réguliers afin de pouvoir également mesurer les progrès sur la durée. On peut admettre que ceux qui demandent une analyse climatique de leur portefeuille le font avec l'intention de prendre des mesures en vue d'une amélioration ; les états des lieux qui seront réalisés à l'avenir permettront de le vérifier.

Annexe : extrait du plan d'action de l'UE « Financer la croissance durable »¹⁷

L = proposition législative

NL = mesure à caractère non législatif

M2 = mesure de niveau 2

N°	Action	Description	Type	Calendrier
1	Établir un système européen unifié de classification des activités sous l'angle de la durabilité	En fonction des résultats de l'analyse d'impact, proposition législative de la Commission sur l'élaboration d'une taxinomie de l'UE du changement climatique et des activités durables sur le plan environnemental et social	L	T2 2018
		Rapport du groupe d'experts techniques de la Commission présentant une taxinomie pour les activités d'atténuation des effets du changement climatique	NL	T1 2019
		Rapport du groupe d'experts techniques de la Commission présentant une taxinomie pour les activités d'adaptation au changement climatique et d'autres activités dans le domaine de l'environnement	NL	T2 2019
2	Créer des normes et des labels pour les produits financiers verts	Rapport du groupe d'experts techniques de la Commission sur une norme applicable aux obligations vertes	NL	T2 2019
		Acte délégué de la Commission sur le contenu du prospectus pour les émissions d'obligations vertes	NL	T2 2019
		Évaluation de l'application du label écologique de l'UE à des produits financiers	NL	À partir de T2 2018
3	Favoriser l'investissement dans des projets durables	S'appuyant sur les efforts en cours pour renforcer la capacité de conseil, notamment en vue de l'élaboration de projets d'infrastructures durables, la Commission prendra de nouvelles mesures qui amélioreront l'efficacité et l'impact des instruments visant à soutenir les investissements durables dans l'UE et les pays partenaires.	-	-
4	Intégrer la durabilité dans le conseil en investissement	En fonction des résultats de l'analyse d'impact, actes délégués de la Commission (MiFID et DDA) sur l'évaluation du caractère approprié	M2	T2 2018
		L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) inclura les préférences en matière de durabilité dans ses orientations portant sur l'évaluation du caractère approprié	NL	T4 2018

¹⁷ Plan d'action : <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/FR/COM-2018-97-F1-FR-MAIN-PART-1.PDF>

N°	Action	Description	Type	Calendrier
5	Élaboration d'indicateurs de référence en matière de durabilité	Actes délégués de la Commission sur la transparence de la méthodologie des indicateurs de référence et sur leurs caractéristiques	M2	T2 2018
		En fonction des résultats de l'analyse d'impact, initiative créant une catégorie spécifique d'indicateurs de référence incluant les émetteurs bas carbone	L/M2	T2 2018
		Rapport du groupe d'experts techniques de la Commission sur la conception et la méthodologie de l'indicateur de référence bas carbone	NL	T2 2019
6	Mieux intégrer la durabilité dans les notations et les études de marché	Rapport des services de la Commission sur l'état d'avancement des actions impliquant les agences de notation de crédit	NL	T3 2019
		L'AEMF évaluera les pratiques en vigueur sur le marché de la notation de crédit; elle inclura des informations sur les facteurs ESG dans ses orientations sur la publication d'informations par les agences de notation de crédit	NL	T2 2019
		Étude sur la durabilité dans les notations de crédit et les études de marché	NL	T2 2019
7	Clarifier les devoirs des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs	En fonction des résultats de l'analyse d'impact, proposition législative de la Commission visant à clarifier les devoirs des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs en matière de durabilité, et à accroître la transparence à l'égard des investisseurs finaux, y compris la transparence sur leur stratégie et leurs expositions liées aux risques climatiques	L	T2 2018
8	Intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles	Progresser dans l'intégration des risques climatiques dans les politiques de gestion des risques des établissements et sur le calibrage potentiel des exigences de fonds propres applicables aux banques dans le règlement et la directive sur les exigences de fonds propres , afin de tenir compte des risques liés au changement climatique tout en préservant la stabilité financière et en assurant la cohérence avec la taxinomie de l'UE	Question débattue dans le cadre de la procédure législative	2018-2019
		La Commission invitera l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles à évaluer l'incidence des règles prudentielles applicables aux entreprises d'assurance en matière d'investissement durable.	NL	T3 2018
9	Améliorer la publication d'informations	Publication des conclusions du bilan de qualité sur la législation relative à la publication d'informations par les entreprises. Ces conclu-	NL	T2 2019

N°	Action	Description	Type	Calendrier
	en matière de durabilité et la réglementation comptable	sions éclaireront toute initiative législative éventuelle de la Commission.		
		Révision des lignes directrices sur l'information non financière en ce qui concerne les informations en rapport avec le climat	NL	T2 2019
		En fonction des résultats de l'analyse d'impact, proposition imposant aux gestionnaires d'actifs et aux investisseurs institutionnels de rendre publique la manière dont ils intègrent les facteurs de durabilité dans leur prise de décisions d'investissement (dans le cadre de la proposition prévue au titre de mesure 7)	L	T2 2018
		Création d'un laboratoire européen sur la publication d'informations par les entreprises, dans le cadre du Groupe consultatif européen sur l'information financière (EFRAG)	NL	T3 2018
		Demande systématique de la Commission à l'EFRAG pour qu'il évalue, dans ses avis quant à l'adoption de normes IFRS (International Financial Reporting Standards) nouvelles ou révisées, leur incidence potentielle sur les investissements durables	NL	T1 2018
		Demande de la Commission à l'EFRAG en vue d'étudier des traitements comptables pouvant valablement se substituer à l'évaluation de la juste valeur pour les portefeuilles d'investissement à long terme en actions et instruments assimilés	NL	T2 2018
		Rapport de la Commission concernant l'incidence de la norme IFRS 9 sur les investissements à long terme	NL	T4 2018
10	Favoriser une gouvernance d'entreprise durable et atténuer le court-termisme sur les marchés des capitaux	Évaluation des moyens envisageables pour promouvoir une gouvernance d'entreprise plus favorable à une finance durable	NL	T2 2019
		Les AES collectent des données factuelles sur les pressions à court terme que les marchés des capitaux exercent indûment sur les entreprises, et envisagent de nouvelles mesures sur ce fondement.	NL	T1 2019