

Prévention de l'écoblanchiment (*greenwashing*) dans les placements collectifs de capitaux

Analyse de la situation réglementaire en Union européenne et en Suisse

CAMILLE YERLY*

MOTS CLÉS	Fonds – Greenwashing – Europarecht – Nachhaltigkeitsregulierung – Sustainable Finance
RÉSUMÉ	La prévention de l'écoblanchiment dans le cadre des placements collectifs de capitaux est traitée tant dans la réglementation suisse que dans celle de l'Union européenne. Cet article offre une comparaison des approches de ces deux juridictions lors de la mise à disposition de placements collectifs de capitaux aux investisseurs et analyse les principales différences.
ZUSAMMENFASSUNG	Die Prävention von Greenwashing im Zusammenhang mit kollektiven Kapitalanlagen ist sowohl in den Vorschriften der Schweiz als auch der Europäischen Union geregelt. Dieser Artikel bietet einen Vergleich der Ansätze dieser beiden Jurisdiktionen bei der Bereitstellung kollektiver Kapitalanlagen für Anleger und analysiert die wichtigsten Unterschiede.
ABSTRACT	The prevention of greenwashing with regards to collective investment schemes is covered in both Swiss and European Union regulations. This article offers a comparison of the approaches of these two jurisdictions when making collective investment schemes available to investors and analyses the main differences.

I. Introduction

En tant que signataires de l'Accord de Paris, l'Union européenne et la Suisse ont accepté de se soumettre à un cadre juridiquement contraignant afin de réduire les risques et les effets des changements climatiques¹, notamment par la réorientation des flux financiers vers des investissements limitant les émissions de gaz à effet de serre et résilients aux changements climatiques.²

Les placements collectifs de capitaux au sens des lois suisses³ et européennes⁴ (ci-après : les « placements col-

lectifs de capitaux ») sont des produits financiers directement impactés par les textes réglementaires encadrant la finance durable. Ce concept large de finance durable peut être défini comme un produit ou service financier intégrant des critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance (« ESG⁵ ») et visant un bénéfice à long terme pour les investisseurs et la société en général.⁶

Entre 2020 et 2021, les investissements durables effectués via des placements collectifs de capitaux en Suisse ont augmenté de 15 %, passant de CHF 694,5 à 799,5 milliards⁷, représentant ainsi une manne considérable pour

* CAMILLE YERLY, MLaw, juriste auprès de Capital International Sàrl, une société de Capital Group. Les opinions exprimées dans cette contribution n'engagent que leur auteure et ne représentent pas nécessairement celles de son employeur. L'auteure remercie le Prof. Carlo Lombardini, professeur à l'Université de Lausanne, et M. Enzo Bastian, MLaw et doctorant à l'Université de Lausanne, pour leurs précieux conseils. Cette contribution est publiée sous une licence Creative Commons. DOI de cet article: 10.3256/978-3-03929-059-8_07.

¹ Accord de Paris du 12 décembre 2015, RS 0.814.012 (ci-après : Accord de Paris), art. 2 para. 1 let. a.

² Accord de Paris ; RS 0.814.012, art. 1 para. 1 let. c.

³ Loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs (LPCC ; RS 951.31).

⁴ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant sur la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placements collectifs en valeurs mobilières

(OPCVM) ; Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que le règlement (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010.

⁵ Les critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance sont définis dans la section suivante.

⁶ Voir p. ex. la définition de « *sustainable finance* » : Swiss Sustainable Finance/University of Zurich, Swiss Sustainable Investment Market Study, 2022, 82 ; voir aussi Conseil fédéral, Le développement durable dans le secteur financier en Suisse : état des lieux et positionnement focalisés sur les aspects environnementaux, 2020, 6-7 ; Commission européenne, Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions : Plan d'action : financer la croissance durable, 2018, 2.

⁷ Swiss Sustainable Finance/University of Zurich, (n. 6), 17.

un marché totalisant CHF 1 510,8 milliards au 31 décembre 2021.⁸ Les placements collectifs de capitaux intégrant des facteurs ESG dans la sélection et la gestion de leurs investissements⁹ semblent donc répondre à une réelle demande des investisseurs.

L'écoblanchiment – ou *greenwashing* – est une conséquence de l'engouement pour ce type de placements collectifs de capitaux. Le concept d'écoblanchiment n'est toutefois défini ni dans le cadre réglementaire suisse ni dans le cadre européen.¹⁰ Néanmoins, il peut être décrit comme la mise à disposition d'un produit financier, présenté comme ayant des caractéristiques liées à la durabilité, bien que cela ne reflète pas exactement la réalité¹¹, cela dans le but d'obtenir un avantage concurrentiel.¹² L'écoblanchiment peut donc avoir des impacts négatifs pour ceux qui investissent dans ces produits, mais également pour ceux qui les développent et les mettent à disposition.

Cette contribution vise à apporter une analyse comparative des approches réglementaires de l'Union européenne et de la Suisse concernant la prévention de l'écoblanchiment. Elle est divisée en quatre parties. Dans un premier temps, nous proposerons une définition de certains concepts-clés de la finance durable (II.). Puis, nous analyserons les réglementations permettant la prévention de l'écoblanchiment dans l'Union européenne (III.), pour nous concentrer ensuite sur le cas de la Suisse

(IV.). Enfin, nous proposerons une brève comparaison des réglementations de ces deux juridictions (V.).

II. La finance durable : concepts-clés

Les notions d'ESG, et donc de durabilité¹³, couvrent trois grands critères :

Critère	Description ¹⁴	Exemples dans le cas d'une entreprise
Environnemental	Enjeux liés à la qualité et au fonctionnement des systèmes et du milieu naturel	Réduction de la production de déchets
Social	Questions relatives aux droits, au bien-être et aux intérêts des personnes et des communautés	Amélioration de la sécurité des employés à leur poste de travail
Gouvernance	Questions relatives à la gouvernance des sociétés et autres entités	Mise en place de procédures de lutte contre la corruption dans l'exercice des activités de l'entreprise

Il n'existe pas de définition précise et absolue des critères ESG.¹⁵ Mais leur dénominateur commun est que, s'ils ne sont pas pris en compte – ensemble ou séparément –, ils peuvent affecter la création de valeur.¹⁶ Dès lors, si l'investissement que l'on peut qualifier de « conventionnel » vise à maximiser le rendement financier généré pour les investisseurs à court ou à long terme ; l'investissement intégrant explicitement des critères ESG ajoute des conditions afin que les avoirs investis profitent également, à long terme¹⁷, aux investisseurs et à la société en général.¹⁸ Par exemple, la direction d'un placement collectif de capitaux peut choisir de ne pas investir dans certaines industries

⁸ Swiss Sustainable Finance/University of Zurich, (n. 6), 17 et Internet : <https://www.swissfunddata.ch/sfdpub/statistiques-du-marche-historiques> (consulté le 16 mars 2024) ; S. WALTER/D. MEYER, Nachhaltigkeitsregulierung im Fondsbereich : Schlüsselthemen auf Instituts- und Produktebene, Aktuelle juristische Praxis/Pratique juridique actuelle (AJP/PJA) 7/2023, 802 ss, 802.

⁹ Swiss Sustainable Finance/University of Zurich, (n. 6), 8.

¹⁰ M. BODELLINI, Greenwashing and the misapplication of articles 8 and 9 of the Sustainable Finance Disclosure Regulation, ERA Forum, 2023, Internet : <https://doi.org/10.1007/s12027-023-00739-8> (consulté le 16 mars 2024) ; T. ZUKAS/U. TRAFKOWSKI, Sustainable Finance : The Regulatory Concept of Greenwashing under EU Law, Zeitschrift für Europarecht, 2022, C1 ss, C14 ; D. A. FISCHER et al., Greenwashing-Bekämpfung am Point of Sale : wenn grün drauf steht, aber kein Grün drin ist, Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht (GesKr) 2022 (2), 256 ss, 257 et 258.

¹¹ Conseil fédéral, Position du Conseil fédéral en matière de prévention de l'écoblanchiment dans le secteur financier, 2022, 1 ; M. BODELLINI, (n. 10) ; S. WALTER/D. MEYER, (n. 8), 810.

¹² Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088, considérant 11. Voir également, Internet : <https://www.am-switzerland.ch/fr/themes/sustainable-finance/greenwashing> (consulté le 16 mars 2024).

¹³ Voir la définition de « Sustainability », Internet : https://www.sustainablefinance.ch/en/resources/what-sustainable-finance/glossary.html#anchor_PQWWKP (consulté le 16 mars 2024).

¹⁴ Principles for Responsible Investment Association, PRI Reporting Framework : Main Definitions, 2018, 3.

¹⁵ Principles for Responsible Investment Association, (n. 14), 3 ; P. MATOS, ESG and Responsible Institutional Investing Around the World : A Critical Review, CFA Institute Research Foundation 2020, 5-6.

¹⁶ P. MATOS, (n. 15), 5-6.

¹⁷ EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Financing A Sustainable European Economy : Final Report, 2018, 45-48.

¹⁸ Voir X. E. KARAMETAXAS, L'engagement des investisseurs institutionnels : enjeux et perspectives de la prise de décisions collectives, thèse de doctorat, Genève 2019, 252.

en raison de la faible prise en compte des critères ESG dans leurs activités, ou exiger certains engagements liés aux critères ESG de la part des entreprises bénéficiant des capitaux investis, ou encore n'investir que dans des entreprises ayant un impact ESG particulier – comme permettre l'accès à l'eau potable dans une zone spécifique.¹⁹ Le spectre des possibles est donc très large et sujet à interprétation, ce qui explique l'émergence de la question de l'écoblanchiment.²⁰

Dans le contexte des placements collectifs de capitaux, la problématique de l'écoblanchiment peut surgir à trois niveaux différents :

- au niveau de l'institution financière, soumise à des règles de surveillance ;
- au niveau du produit financier, soumis à des règles de transparence et de *reporting* ;
- au niveau du point de vente, où l'institution financière est soumise à des règles de comportement, notamment la vérification du caractère approprié et adéquat de l'investissement, le tout dans un but de protection de l'investisseur, en prenant notamment en compte le manque de connaissances de la population suisse au sujet des produits financiers durables.²¹

Des réglementations plus ou moins contraignantes impactant les institutions financières, leurs produits et leurs processus de vente ont donc émergé au cours de ces dernières années non seulement dans l'Union européenne, mais aussi en Suisse.

III. Prévention de l'écoblanchiment et réglementations dans l'Union européenne

A. La stratégie de l'Union européenne : primauté du cadre légal contraignant

En accordant la primauté au cadre légal contraignant, l'Union européenne a mis en place et amendé plusieurs réglementations impactant certains types d'institutions financières, produits financiers et points de vente.

¹⁹ Voir Principles for Responsible Investment Association, (n. 14).

²⁰ Voir notre définition de l'écoblanchiment dans la section précédente.

²¹ L. BACHMANN, Greenwashing im Finanzsektor – ein Fall für das Strafrecht?, *ex/ante* 2023 (1), 41 ss, 42 ; M. FILIPPINI/M. LEIPPOLD/T. WEKHOF, Sustainable Finance Literacy and the Determinants of Sustainable Investing, Swiss Finance Institute Research Paper Series n° 22-02.

B. Le règlement SFDR

Le Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (ci-après : « Règlement SFDR ») concerne non seulement l'institution financière, mais également les produits financiers, et prévoit des obligations de publication permettant à l'investisseur d'identifier les institutions financières ou les produits financiers proposant des caractéristiques durables.²² Le déséquilibre d'informations entre l'entité et l'investisseur²³ est ainsi réduit, permettant à ce dernier de vérifier et de comparer à quel point les engagements ont été tenus, notamment grâce à l'obligation pour les institutions financières d'utiliser des documents modèles *ex ante* et *ex post*.²⁴

Par ailleurs, le Règlement SFDR précise qu'il est de la responsabilité des institutions financières visées de veiller à ce que leurs communications publicitaires ne contredisent pas les informations publiées dans le contexte du dit règlement.²⁵ Il s'agit là d'une pierre importante à l'édifice de la lutte contre l'écoblanchiment, car le Règlement SFDR prévoit de nombreuses obligations de transparence, permettant en théorie à l'investisseur de mesurer assez clairement l'impact d'une institution financière ou d'un produit financier en termes de durabilité.

C. Les règlements délégués complétant MiFID II

La Directive 2014/65/UE (ci-après : « MiFID II »), qui vise en particulier à renforcer la protection des investisseurs et à accroître la transparence tout en améliorant l'efficacité des marchés et de la concurrence, a été complétée par deux règlements délégués :

- Le Règlement délégué (UE) 2021/1253 vise à répondre aux craintes d'écoblanchiment, afin d'éviter que des

²² D. IVANOVIC/Y. WOHLHAUSER, Sustainable Finance in der Schweiz, *GesKR: Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 2022, 159 ss, 159.

²³ D. IVANOVIC/Y. WOHLHAUSER, (n. 22), 159.

²⁴ Voir Annexes I, II, III, IV et IV dans Règlement délégué (UE) 2022/1288 de la Commission du 6 avril 2022 complétant le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation détaillant le contenu et la présentation des informations relatives au principe consistant à « ne pas causer de préjudice important » et précisant le contenu, les méthodes et la présentation pour les informations relatives aux indicateurs de durabilité et aux incidences négatives en matière de durabilité ainsi que le contenu et la présentation des informations relatives à la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales et d'objectifs d'investissements durables dans les documents précontractuels, sur les sites internet et dans les rapports périodiques.

²⁵ Règlement (UE) 2019/2088, art. 13.

produits financiers ne soient recommandés comme durables au point de vente alors qu'ils ne le sont pas, créant ainsi une concurrence déloyale par rapport à ceux qui le sont réellement.²⁶ Il est désormais obligatoire pour les entreprises soumises à MiFID II de prendre en compte les préférences de leurs clients en matière de durabilité. Du fait de leur substance, seuls les placements collectifs de capitaux effectuant des investissements durables au sens de la taxinomie européenne, du Règlement SFDR ou prenant en compte les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité sont considérés comme répondant aux préférences de durabilité des clients.²⁷

- Le Règlement délégué (UE) 2021/1269 prévoit que les entreprises soumises à MiFID II doivent tenir compte de facteurs de durabilité dans leurs processus de gouvernance liés aux produits financiers²⁸, notamment au niveau de la conception des produits.

Ces modifications visent à répondre à une constatation : les investisseurs finaux ne connaissent pas assez les possibilités d'investissements durables²⁹, il en résulte une faible orientation des flux financiers vers ces possibilités. Par ailleurs, le fait de tenir compte de facteurs liés à la durabilité dans la conception des produits financiers devrait permettre de limiter l'écoblanchiment. En effet, l'entreprise soumise à MiFID II qui mettra un produit sur le marché aura sciemment choisi, dès la conception du produit, d'intégrer ou non certains facteurs de durabilité.³⁰

En pratique, certaines institutions financières ont organisé la mise en œuvre du *European ESG Template* via la structure *Financial Data Exchange Templates*, elle-même établie par des représentants du secteur européen des

services financiers. Il s'agit d'un document recensant les caractéristiques durables – ou non – des placements collectifs de capitaux. Ces informations sont communiquées par les entreprises créant ces produits. Ainsi, les institutions financières soumises à MiFID II possèdent les informations nécessaires pour proposer des placements collectifs de capitaux selon les préférences des clients finaux en matière de durabilité.³¹

IV. Prévention de l'écoblanchiment et réglementation en Suisse

A. La stratégie de la Suisse : primauté de l'autoréglementation

Le Conseil fédéral s'est positionné à diverses reprises quant à la finance durable et à l'écoblanchiment notamment en 2016³², lorsqu'il a donné à l'État le mandat de mettre en place des conditions-cadres permettant d'assurer un développement économique durable, prenant en compte l'impact environnemental des comportements d'investissements et suivant ainsi le principe de la primauté des solutions relevant de l'économie de marché.³³ De fait, plusieurs initiatives émanant soit du secteur public, soit du secteur privé, ont émergé afin de réglementer la finance durable au niveau des institutions financières, des produits et points de vente.

B. Communication FINMA 05/2021 sur la prévention et la lutte contre l'écoblanchiment

La FINMA a émis une communication donnant à ses assujettis des clés pour prévenir l'écoblanchiment au niveau de l'institution financière, du produit financier et du point de vente (ci-après : la « Communication FINMA 05/2021 »).³⁴ Cette communication témoigne du haut niveau de transparence qui est attendu concernant les produits financiers à caractéristiques durables.³⁵

Au niveau de l'institution financière assujettie gérant des placements collectifs de capitaux ayant des caractéristiques durables, la FINMA précise l'obligation existante

²⁶ 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, considérant 7 ; T. ZUKAS/U. TRAFKOWSKI, (n. 10), C9-C10.

²⁷ Règlement délégué (UE) 2021/1253, art. 1 para 1.

²⁸ Directive déléguée (UE) 2021/1269 de la Commission du 21 avril 2021 modifiant la directive déléguée (UE) 2017/593 en ce qui concerne l'intégration des facteurs de durabilité dans les obligations applicables en matière de gouvernance des produits, considérant 5, art. 1 para 3.

²⁹ EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Financing A Sustainable European Economy : Final Report, 2018, 49, 74 ; Commission européenne, Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et sociale européen et au Comité des régions : Plan d'action : financer la croissance durable, 2018, 3.

³⁰ Sur ce sujet, voir également D. A. FISCHER, (n. 10), 256-267.

³¹ Voir <https://findatex.eu/> (consulté le 16 mars 2024).

³² Conseil fédéral, Politique en matière de marchés financiers pour une place financière suisse compétitive : rapport du Conseil fédéral, 2016.

³³ Conseil fédéral, (n. 32), 19 ; S. WALTER/D. MEYER, (n. 8), 803.

³⁴ FINMA, Communication FINMA sur la surveillance 05/2021 : prévention et lutte contre l'écoblanchiment, 2021, 2.

³⁵ L. BACHMANN, (n. 21), 43.

de disposer d'une organisation adéquate³⁶, allant de la haute direction au niveau opérationnel, en passant par les lignes de défense.³⁷ Ce sont en particulier les fournisseurs externes de données – qui livrent souvent des informations cruciales aux gérants de placements collectifs de capitaux aux caractéristiques durables afin de garantir la stratégie d'investissement définie – qui doivent être vérifiés et surveillés de manière adéquate.³⁸ Ces fournisseurs évaluent, par exemple, la durabilité des sociétés en se basant sur des critères ESG. La fiabilité de ces données peut plus ou moins varier. Par conséquent, il importe d'effectuer les vérifications nécessaires sur les fournisseurs, mais aussi d'examiner les données livrées ce qui constitue un véritable défi.

Au niveau du produit financier, le nom de celui-ci ne doit pas prêter à confusion ou induire en erreur.³⁹ La FINMA détaille des exemples relevant potentiellement de l'écoblanchiment ou à même de générer un risque d'écoblanchiment.⁴⁰ Par ailleurs, un rapport rétrospectif permettant à l'investisseur de s'informer quant à la réalisation – ou non – des objectifs de durabilité devrait être mis en place afin de favoriser la transparence.⁴¹

Au niveau du point de vente, la Communication FINMA 05/2021 ne soulève pas directement la question de l'écoblanchiment, mais renvoie au « Guide pour l'intégration des facteurs ESG dans le processus de conseil auprès de clients privés » émis par l'Association suisse des banquiers en juin 2020. Celui-ci prévoit que si un client manifeste un intérêt pour les facteurs ESG, le prestataire se doit de les intégrer dans son processus de conseil afin de permettre une prise de décision éclairée de la part du client. En outre, la LSFIn⁴² prévoit que le client doit recevoir un conseil approprié dans le cas de services de conseil en placement, ou adéquat dans le cas de la gestion de fortune⁴³, il est donc nécessaire de faire coïncider les préférences des clients avec les produits appropriés et ce sans tromperie. En pratique, les obligations contractuelles ont un effet sur le droit de la surveillance et les manquements répétés aux obligations du droit civil peuvent entraîner

des sanctions réglementaires, en vertu du principe général de la garantie de conduite irréprochable des affaires.⁴⁴

C. 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

L'Association suisse des banquiers a publié ses « 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 » (ci-après : « Directives ASB »).⁴⁵ Les Directives ASB prévoient que les prestataires de services financiers se renseignent quant à l'intérêt de leurs clients pour des produits présentant des caractéristiques durables et leur fournissent des informations en conséquence si les clients ont émis un intérêt pour ces produits.⁴⁶

Par ailleurs, les prestataires de services financiers doivent s'assurer que les caractéristiques durables du produit proposé au client sont conformes aux souhaits émis par ledit client⁴⁷, plaçant ainsi une certaine responsabilité sur le point de vente⁴⁸, qui démontre d'une part la nécessité de permettre l'accès à des informations comparables concernant les produits financiers et d'autre part les efforts certains que nécessite la réduction du déséquilibre d'informations entre les deux parties au point de vente, et ce bien en amont du rendez-vous avec le client.

D. Swiss Climate Scores

Les *Swiss Climate Scores*⁴⁹ ont été créés sur mandat du Conseil fédéral afin d'accroître la transparence des produits financiers concernant leur compatibilité avec les objectifs climatiques internationaux (par exemple, l'Accord de Paris)⁵⁰ et d'expliquer dans quelle mesure un produit

³⁶ Voir Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les établissements financiers (LEFin ; RS 954.1), art. 9 ainsi que LPCC ; RS 951.31, art. 14 al. 1 let. c et art. 20 al. 1.

³⁷ FINMA, (n. 34), 5.

³⁸ FINMA, (n. 34), 5.

³⁹ LPCC ; RS 951.31, art. 12 al. 1.

⁴⁰ FINMA, (n. 34), 4.

⁴¹ FINMA, (n. 34), 5.

⁴² Loi fédérale du 15 juin 2018 sur les services financiers (LSFin ; 950.1).

⁴³ LSFIn ; RS 950.1, art. 10.

⁴⁴ LEFin ; RS 954.1, art. 11 ; L. MEHMETAJ/K. BRUNNER, ESG and Fiduciary Duties of Investment Managers, *Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, 2021, 441 ss, 451.

⁴⁵ Voir Association suisse des banquiers, 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, 2022.

⁴⁶ Association suisse des banquiers, (n. 45), art. 10-11.

⁴⁷ Association suisse des banquiers, (n. 45), art. 12.

⁴⁸ D. A. FISCHER, (n. 10), 264 ss.

⁴⁹ Voir le document modèle ici, Internet : <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/swiss-climate-scores/swiss-climate-scores-en-bref.html> (consulté le 16 mars 2024).

⁵⁰ c : <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/documentation/com-muniques-presse/medienmitteilungen.msg-id-89524.html> (consulté le 16 mars 2024).

financier tient compte de ces objectifs ou contribue réellement à leur réalisation.⁵¹

Concrètement, il s'agit d'un document listant six indicateurs *a priori* reconnus au niveau international.⁵² Ledit document peut être ajouté à la documentation précontractuelle, par exemple au prospectus de placements collectifs de capitaux. Son utilisation est facultative.⁵³

Les *Swiss Climate Scores* présentent l'avantage de proposer une information aisément comparable pour l'investisseur, pour autant qu'il la comprenne, car les indicateurs utilisés font état d'informations relativement pointues. Par ailleurs, la mise en place facultative des *Swiss Climate Scores*, plus pragmatique du point de vue de l'institution financière, limite la possibilité d'offrir un niveau de comparabilité élevé pour l'investisseur. Dès lors, ce dernier peut se retrouver face à un produit financier présentant des caractéristiques durables, mais sans *Swiss Climate Scores*. Il peut aussi être face à un placement collectif de capitaux présentant peu de caractéristiques durables, mais avec les *Swiss Climate Scores*. L'utilisation des *Swiss Climate Scores* ne permet donc pas à l'investisseur de conclure que le produit est durable, ce qui ne favorise pas la prévention de l'écoblanchiment.

E. Asset Management Association Switzerland

En tant qu'organisation professionnelle, l'*Asset Management Association Switzerland* (ci-après : « AMAS ») s'est attelée, depuis un certain temps déjà, au problème de l'écoblanchiment. En 2020, elle rappelait à ses membres – dans une série de messages essentiels portant sur la durabilité – leur devoir de diligence envers les investisseurs, l'importance de la qualité et de la fiabilité des données utilisées, de la transparence au niveau du produit ainsi que du *reporting*.⁵⁴ Elle soulignait également à quel point la comparabilité⁵⁵ et l'abstention de toute exagération, afin de présenter une image sincère et réaliste de l'approche

durable choisie, jouent un rôle crucial dans la prévention de l'écoblanchiment.⁵⁶

Par la suite, l'AMAS a émis une directive d'autoréglementation relative à la transparence et à la publication d'informations par les fortunes collectives se référant à la durabilité (ci-après : « Autoréglementation AMAS »).⁵⁷ Cette réglementation suit le modèle classique des obligations au niveau de l'institution financière, du produit financier – *ex ante* par le prospectus et le site web et *ex post* par un *reporting* régulier.⁵⁸ L'article 3 précise ce qui constitue, ou non, un produit financier durable au sens de l'Autoréglementation AMAS, limitant ainsi les possibilités d'écoblanchiment. L'Autoréglementation AMAS prévoit également que la publicité ne contredise pas les informations figurant dans le prospectus⁵⁹, comme cela est déjà prévu par la LFin⁶⁰ et également dans le Règlement SFDR.⁶¹ Par ailleurs, il convient de noter qu'un membre de l'AMAS appliquant déjà le Règlement SFDR n'a pas besoin de se soumettre à l'Autoréglementation AMAS.⁶²

V. Brève comparaison entre l'Union européenne et la Suisse

A. Le cadre législatif et l'autoréglementation

La mise à disposition obligatoire de certaines informations étant l'un des fondements des réglementations des marchés des capitaux⁶³, tant l'Union européenne que la Suisse ont mis en place un régime de publication d'informations plus ou moins contraignant afin que les investisseurs puissent se former un avis éclairé quant à l'aspect durable, ou non, des placements collectifs de capitaux mis à disposition⁶⁴, et également afin de promouvoir la déter-

⁵¹ 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, 2022, 18 ; S. WALTER/D. MEYER, (n. 8), 807-808.

⁵² Internet : <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/swiss-climate-scores/swiss-climate-scores-en-bref.html> (consulté le 16 mars 2024)

⁵³ Internet : <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home/documentation/communiqués-presse/medienmitteilungen.msg-id-89524.html> (consulté le 16 mars 2024).

⁵⁴ Voir Swiss Funds & Asset Management Association/Swiss Sustainable Finance, Asset Management durable : les messages essentiels et les recommandations de la SFAMA et de SSE, 2020.

⁵⁵ Swiss Funds & Asset Management Association/Swiss Sustainable Finance, (n. 54), para. 68.

⁵⁶ Swiss Funds & Asset Management Association/Swiss Sustainable Finance, (n. 54), para. 35.

⁵⁷ Voir Asset Management Association Switzerland, Autorégulation relative à la transparence et à la publication d'informations par les fortunes collectives se référant à la durabilité au 26 septembre 2022, 2022.

⁵⁸ Voir Asset Management Association Switzerland, (n. 57), art. 20 à 29.

⁵⁹ Voir Asset Management Association Switzerland, (n. 57), art. 20 et 28.

⁶⁰ Voir LFin ; RS 950.1, art. 68 al. 3.

⁶¹ Règlement (UE) 2019/2088, art. 13. Voir également ci-dessus.

⁶² Asset Management Association Switzerland, (n. 57), art. 9.

⁶³ A. DARBELLAY/Y. CABALLERO CUEVAS, The materiality of sustainability information under capital markets law, *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (SZW)*, 2023(1), 44 ss, 45.

⁶⁴ T. ZUKAS /U. TRAFKOWSKI, (n. 10), C23.

mination efficace des prix.⁶⁵ Toute allégation de caractéristique durable d'un produit doit pouvoir être démontrée, à la fois dans le prospectus et sur le site internet, mais aussi dans le rapport annuel. En outre, la publicité ne doit pas contredire ces informations, au risque d'encourir des poursuites pénales et des procédures civiles.⁶⁶

La principale différence entre l'approche de l'Union européenne et celle de la Suisse concernant la prévention de l'écoblanchiment réside dans la mise en place par la première d'un cadre réglementaire contraignant tandis que la seconde compte pour le moment sur le secteur financier pour mettre en place les règles nécessaires et s'autoréguler. Comme souvent dans le cas de l'autorégulation, il s'agira de déterminer si cela s'avère suffisant ou si un cadre législatif contraignant est nécessaire. Une amorce de réponse devrait déjà être disponible d'ici fin août 2024, lorsque le Département fédéral des finances soumettra au Conseil fédéral un projet de réglementation destiné à la consultation, dans le cas où l'autorégulation ne serait pas considérée comme suffisamment efficace.⁶⁷

La Suisse n'a pas créé de système de classification des placements collectifs de capitaux sous l'angle de leur durabilité. Même si le Règlement SFDR n'avait, dans l'absolu, pas vocation à créer un système de labellisation des produits⁶⁸, l'industrie utilise les « articles 6, 8 et 9 »⁶⁹ comme moyen de classification. Proposer un produit financier au sens de l'article 6 peut être perçu comme prudent alors que mettre sur le marché un produit financier au sens de l'article 9 peut renvoyer l'image d'une institution financière engagée. Or, lors de l'entrée en vigueur du Règlement SFDR en 2021, il n'était pas clair, par exemple, quel était le minimum d'investissements durables⁷⁰ qu'un produit financier au sens de l'article 9 se devait d'avoir. Cela

a été clarifié par la suite⁷¹, mais a également mené à une reclassification de nombreux produits financiers. Ainsi, au quatrième trimestre 2022, soit juste avant l'entrée en vigueur de certaines obligations liées au Règlement SFDR au 1^{er} janvier 2023, environ 40% des placements collectifs de capitaux sont passés de la catégorie « article 9 » à la catégorie « article 8 ».⁷² Cela semble corrélérer la position du régulateur français, qui craint que le Règlement SFDR n'ait donné de faux espoirs aux investisseurs et qu'il ait ainsi promu, contrairement à son but, l'écoblanchiment.⁷³ Les 40% de produits reclassifiés mentionnés ci-dessus laissent à penser que les acteurs des institutions financières influençant les décisions prises pour les produits financiers doivent encore trouver une dynamique satisfaisante dans un environnement réglementaire en pleine évolution afin qu'au point de vente, un client puisse avoir accès à des produits financiers durables crédibles.

B. Les fournisseurs de données

Les gestionnaires de placements collectifs de capitaux ont besoin d'accéder à des données concernant les entreprises dans lesquelles ils investissent. Dès 2021, la FINMA a identifié le rôle central des fournisseurs de données liées à la durabilité puisqu'elle demande aux assujettis concernés de veiller à une vérification et à une surveillance adéquate de ces derniers, ainsi qu'à la validation des informations fournies.⁷⁴ Les fournisseurs de données ne sont pour l'heure pas réglementés et font face à une explosion de la demande depuis que les diverses réglementations précitées sont entrées en vigueur. Ils jouent donc un rôle crucial pour qu'une place financière puisse mettre à disposition un produit financier dont les caractéristiques durables sont correctement évaluées, limitant ainsi l'écoblanchiment.

L'Union européenne, quant à elle, demande aux institutions soumises au Règlement SFDR de décrire sur les pages web consacrées aux produits à caractéristiques durables⁷⁵ les contrôles effectués, les sources et le traitement

⁶⁵ Voir Conseil fédéral, (n. 32), 19-20.

⁶⁶ Voir L. BACHMANN, (n. 21).

⁶⁷ Voir Internet : <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiqués.msg-id-98351.html> (consulté le 16 mars 2024).

⁶⁸ Autorité des marchés financiers, Proposal for minimum environmental standards for financial products belonging to the Art.9 and 8 categories of SFDR : Position paper from the AMF, 2023, 1.

⁶⁹ Soit les produits financiers ne considérant que les risques en matière de durabilité, ceux promouvant entre autres caractéristiques, des caractéristiques environnementales ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques, pour autant que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, et ceux ayant pour objectif l'investissement durable. Voir Règlement (UE) 2019/2088, art. 6, 8 et 9, ainsi que art. 2 para. 17.

⁷⁰ Pour la définition, voir Règlement (UE) 2019/2088, art. 2 para. 17.

⁷¹ Voir European Securities and Markets Authority ; European Insurance and Occupational Pensions Authority ; European Banking Authority, Questions related to Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088), 2021, 4-6.

⁷² Internet : <https://www.morningstar.com/en-uk/lp/sfdr-article8-article9> (consulté le 16 mars 2024).

⁷³ Autorité des marchés financiers, (n. 68), 1.

⁷⁴ Voir FINMA, (n.34), 5.

⁷⁵ Soit ceux se conformant aux articles 8 et 9 du Règlement SFDR.

des données, les limites aux méthodes et aux données ainsi que la diligence raisonnablement effectuée.⁷⁶ Dans ce cas, l'investisseur a pour responsabilité de se faire sa propre opinion quant au sérieux des procédures menées.

C. La comparabilité des informations

Les *Swiss Climate Scores* constituent l'unique document modèle proposé par la Suisse et son utilisation reste facultative, tandis que l'Union européenne a mis en place cinq documents modèles⁷⁷ et impose la structure de certaines pages web consacrées aux produits à caractéristiques durables⁷⁸, ce qui en théorie améliore nettement la comparabilité des informations pour l'investisseur.

Les documents comportant des informations-clés pour l'investisseur (les « PRIIPs KIDs »), obligatoires pour les placements collectifs de capitaux, sont distribués aux investisseurs de détail dans l'Union européenne et en Suisse. Ils suivent un modèle de maximum trois pages imposé par la réglementation.⁷⁹ Il est attendu que les PRIIPs KIDs fassent référence aux objectifs environnementaux ou sociaux poursuivis, mais l'espace disponible dans le document modèle est néanmoins limité.⁸⁰ Aucun autre champ standardisé de ce document ne soulève directement la question des caractéristiques durables du produit en question. L'on aurait pu, par exemple, imaginer que la catégorisation dans le Règlement SFDR soit clairement mise en avant ou encore la présence d'une question fermée du type : « Ce produit possède-t-il des caractéristiques liées à la durabilité ? » Ces caractéristiques doivent être ensuite

documentées en suivant les obligations de publication détaillées ci-dessus.

VI. Conclusion

L'institution financière qui met à disposition des placements collectifs de capitaux doit agir dans le meilleur intérêt des investisseurs dudit placement collectif⁸¹, elle a par conséquent un devoir de diligence et de loyauté envers eux. L'écoblanchiment est contraire au devoir de diligence d'une institution financière envers son client, car ce devoir va de pair avec un haut niveau de transparence⁸² et inclut des risques civils et pénaux en cas de tromperie.⁸³ Toutefois, l'excès d'informations de qualité inégale représente également un problème qui peut accroître le risque d'écoblanchiment.⁸⁴ Il est donc crucial de combiner à la fois la transparence, la qualité et la comparabilité des informations disponibles.⁸⁵ Du reste, cela devrait également apporter des avantages concurrentiels aux places financières adoptant ces pratiques.

L'intégration – ou non – des critères ESG dans le processus d'investissement est elle-même sujette à débat, si l'on considère le devoir de diligence. En effet, l'on peut argumenter que cette intégration est nécessaire pour que l'institution financière respecte son devoir de diligence envers son client, étant donné notamment la matérialité de ces critères d'un point de vue financier à long terme.⁸⁶ Néanmoins, les restrictions d'investissement qui en découlent – par exemple dans les énergies fossiles – peuvent être perçues comme un manque à gagner pour l'investisseur – du moins à court et moyen termes – et donc comme

⁷⁶ Règlement délégué (UE) 2022/1288, art. 24 ss.

⁷⁷ Voir les annexes du Règlement délégué (UE) 2022/1288.

⁷⁸ Soit ceux se conformant aux articles 8 et 9 du Règlement SFDR.

⁷⁹ Règlement délégué (UE) 2021/2268 de la Commission du 6 septembre 2021 portant sur la modification des normes techniques de réglementation fixées par le règlement délégué (UE) 2017/653 de la Commission en ce qui concerne la présentation des scénarios de performance et la méthode à utiliser pour ceux-ci, la présentation des coûts et la méthode de calcul des indicateurs synthétiques des coûts, la présentation et le contenu des informations relatives aux performances passées et la présentation des coûts des produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance (PRIIP) offrant un éventail d'options d'investissement, ainsi que l'alignement du régime transitoire applicable aux initiateurs de PRIIP qui proposent, comme options d'investissement sous-jacentes, des parts de fonds visés à l'article 32 du règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil sur le régime transitoire prolongé prévu par ledit article.

⁸⁰ Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance, art. 8 para. 3 let. c(ii).

⁸¹ Directive déléguée (UE) 2021/1270 de la Commission du 21 avril 2021 modifiant la directive 2010/43/UE en ce qui concerne les risques en matière de durabilité et les facteurs de durabilité à prendre en compte pour les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), art. 14 ch. 1 let. b ; voir aussi Directive 2009/65/CE, art. 14. ; voir LPCC ; RS 951.31, art. 20.

⁸² X. KARAMETAXAS, L'engagement des investisseurs institutionnels : enjeux et perspectives de la prise de décisions collectives, Schulthess Éditions romandes, 2019, 252.

⁸³ Voir L. BACHMANN, (n. 21) ; L. MEHMETAJ / K. BRUNNER, (n. 44), 451.

⁸⁴ Asset Management Association Switzerland, Asset Management durable sans écoblanchiment : concrétiser l'ambition de leadership de la Suisse : prise de position, 2022, 3.

⁸⁵ Conseil fédéral, (n. 6) ; M. EGGEN, M., Eine finanzmarktrechtliche Standortbestimmung, Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 2021 (6), 698 ss, 706.

⁸⁶ United Nations Environment Programme Finance Initiative, Fiduciary Duty in the 21st Century : Final Report, 2019, 8.

un manquement au devoir de diligence.⁸⁷ La transition vers un système financier favorisant la durabilité constitue donc non seulement un défi, mais aussi une opportunité qui met une fois de plus en lumière la nécessité de placer l'investisseur au cœur du processus.

⁸⁷ Voir par exemple le cas des États-Unis, Internet : <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/02/27/the-liability-trap-why-the-alec-anti-esg-bills-create-a-legal-quagmire-for-fiduciaries-connected-with-public-pensions/> (consulté le 16 mars 2024) ; Internet : <https://news.bloomberglaw.com/us-law-week/rejecting-climate-change-and-esg-risks-breach-of-fiduciary-duties> (consulté le 16 mars 2024). De manière plus générale, voir également T. M. MÖLLERS, Green Deal : Greenwashing, Information Overload und der vergessene Good Corporate Citizen als Investor, Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (ZHR), 2021(185), 881 ss, 892-893.

Anzeige

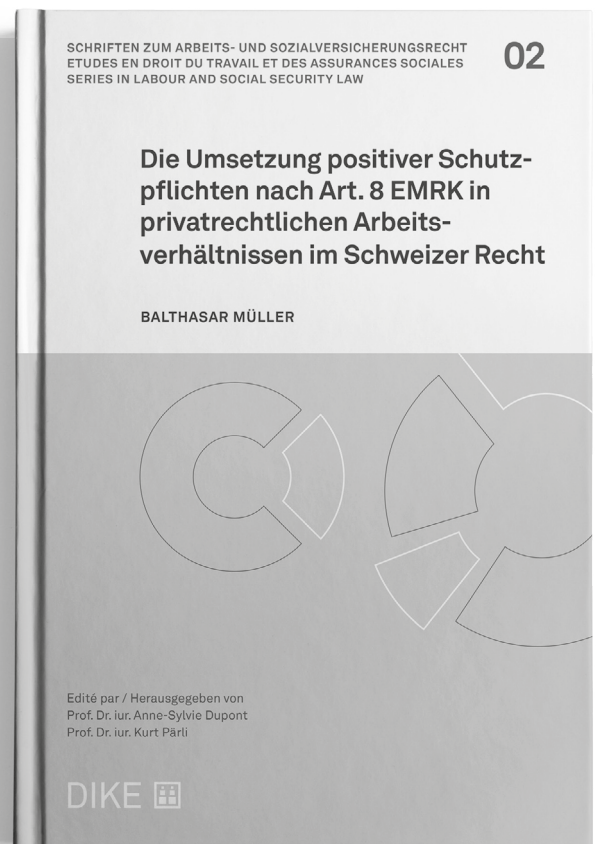
Balthasar Müller

Die Umsetzung positiver Schutzpflichten nach Art. 8 EMRK in privatrechtlichen Arbeitsverhältnissen im Schweizer Recht

Die Rechtsprechung des EGMR in arbeitsrechtlichen Fragen erlangt eine immer grössere Rolle im Privatarbeitsrecht. Balthasar Müller analysiert die Rechtsprechung des EGMR, setzt sie in den Kontext des Privatarbeitsrechts und zeigt mögliche Lücken und Verbesserungspotenzial für die Schweiz auf.

2024, 371 Seiten, broschiert
ISBN 978-3-03891-615-4
CHF 96.–

www.dike.ch/6154



DIKE 