

Liber
Amicorum
Anne Petitpierre-Sauvain

Economie Environnement Ethique

De la responsabilité sociale
et sociétale

Edité par
Rita Trigo Trindade
Henry Peter
Christian Bovet

Vers une évolution des marchés financiers au service de la protection de l'environnement

ROLF H. WEBER* / ALINE DARBELLAY**

I. Présentation des enjeux du problème

A. Point de départ

Certains interprètent la crise financière qui sévit depuis 2007 comme prouvant l'échec de l'économie de marché. D'autres perçoivent l'opportunité de rediriger les marchés financiers vers une approche plus respectueuse d'objectifs fondamentaux tels que la protection de l'environnement. Dans tous les cas, il peut s'agir d'un tournant selon les leçons retenues par les acteurs financiers. Le rôle des marchés financiers face à la répartition globale des ressources mérite de toute évidence considération.

B. Une contradiction « apparente » entre finance et environnement

La tendance générale est de soutenir que les marchés financiers et l'environnement visent des intérêts divergents, voire complètement opposés.

En premier lieu, l'économie de marché causerait des dommages néfastes à l'environnement, étant fondée essentiellement sur le profit. Cette impression provient des excès générés au sein de la société de consommation. Inciter à la consommation pour relancer l'économie va de toute évidence à l'encontre de la sauvegarde de l'environnement.

En second lieu intervient l'idée que l'environnement impliquerait uniquement des restrictions à la liberté de commerce. Ceux qui sont soucieux du développement de l'économie conçoivent dès lors la cause environnementale comme un frein aux échanges. Ainsi, ils ne sont pas favorables à la prise en compte d'arguments écologiques dans leurs décisions.

* Professeur ordinaire, Département de droit privé, commercial et européen, Université de Zurich.

** MLaw, assistante de recherche en droit des marchés financiers, Université de Zurich.

C. Une indispensable conciliation

La situation est à prendre en compte sous un autre angle. L'économie de marché ne devrait pas avoir pour but de faire naître des besoins artificiels, mais doit s'adapter aux besoins réels de la société. En effet, il appartient à la société de définir l'orientation des marchés financiers et non à la finance de dicter les besoins de la société. De par les interférences existant entre finance et environnement, les deux domaines ne sauraient se contredire tout à fait. Dans la mesure du possible, cet article tente de rallier les intérêts de l'économie de marché à ceux de la protection de l'environnement. Il est même primordial de se doter de marchés financiers efficaces afin de rassembler les ressources nécessaires à la sauvegarde de l'environnement.

II. Le rapprochement des intérêts de la finance et de l'environnement

A. Les limites des ressources naturelles

Dans un premier temps, l'humanité s'est comportée comme si les ressources terrestres étaient illimitées, ce qui a donné l'impression que la planète offrait des ressources intarissables. Par la suite, l'humanité a été confrontée à des limites et a essayé de repousser les limites grâce à l'avancée technologique. Le succès de ces nouvelles techniques a fait naître l'espoir que les limites naturelles pouvaient être repoussées continuellement¹. Finalement, le moment intervient où il n'est plus possible de repousser certaines contraintes terrestres ; il faut se résoudre à vivre avec ces limites². Ainsi, la conscience écologique a pu prendre de l'ampleur au cours des dernières décennies.

La considération des limites des ressources naturelles montre les répercussions négatives de la croissance économique sur l'environnement. La croissance économique ne peut pas être perpétuelle. Il s'agit de prendre en compte les ressources naturelles dans leur globalité.

B. L'allocation des ressources en tant que fonction des marchés financiers

Au sens étymologique, le mot économie fait référence aux règles de la maison, c'est-à-dire à l'art d'administrer la maison commune. Sous l'angle économique,

¹ MEADOWS D. H., *The Limits to Growth*, New York (Universe Books) 1972, p. 129.

² Id., p. 150.

en principe l'économie nationale est en jeu. Ainsi la croissance du pays apparaît comme une fin essentielle, et ce au mépris de l'environnement. Du point de vue de l'environnement, il est évident que les intérêts de la planète sont en jeu dans le sens que la maison commune ne se résume pas à l'Etat national. Les problèmes devraient se résoudre à la même échelle dans les deux domaines. Dans ce sens, il est intéressant de rappeler que la notion de l'économie, à l'origine, est intimement liée à la gestion de la rareté des ressources naturelles. Avec la globalisation des échanges, l'échelon planétaire devrait gagner de plus en plus d'importance dans le futur.

Les marchés financiers ont pour fonction de permettre le transfert des ressources terrestres dans le temps et l'espace³. Des marchés financiers efficaces conduisent à l'allocation optimale des ressources dans le sens de l'affectation la plus efficace et la plus rentable des moyens disponibles. Le caractère limité des ressources entre en conflit avec le caractère illimité des besoins humains. Ainsi, un mécanisme allocatif des ressources fonctionne adéquatement s'il vise à gérer le mieux leur rareté croissante⁴.

C. L'intégration d'instruments économiques en droit de l'environnement

L'Etat a pour responsabilité de sauvegarder l'environnement, celui-ci constituant un intérêt public par excellence⁵. Dans ce but, l'Etat intervient uniquement pour corriger les échecs de marché. Seul, le secteur privé n'est pas à même de créer tous les mécanismes nécessaires. Certaines dégradations de l'environnement sont des externalités qui ne sont pas prises en compte dans les décisions des acteurs économiques. Créer en quelque sorte un droit de propriété sur un bien qui n'appartient à personne en particulier permet à l'Etat d'internaliser une externalité⁶. A partir de là peut se créer un marché d'échange. De cette manière, l'Etat force le secteur privé à se soucier de la cause environnementale.

Ainsi, le droit de l'environnement a créé ces dernières années de nombreux instruments économiques pour utiliser les forces du marché dans l'intérêt de l'environnement⁷. L'idée est que, dans la mesure du possible, les règles de mar-

³ CRANE D. B. et al., *The Global Financial System, A Functional Perspective*, Boston (Harvard Business School Press) 1995, p. 14, p. 129.

⁴ BÜRGENMEIER B., *Y a-t-il une place pour les instruments économiques dans le développement durable?*, Droit de l'environnement dans la pratique 1/2007, p. 7.

⁵ UHLMANN F., *Grundprinzipien der schweizerischen Umweltverfassung aus der Sicht des Wirtschaftsrechts*, Droit de l'environnement dans la pratique 7/2007, p. 707.

⁶ COASE R. H., *The Problem of Social Cost*, Journal of Law and Economics 1960, p. 1-44.

⁷ ROCH P., *Bilan de la journée: l'environnement peut-il être confié au marché?*, Droit de l'environnement dans la pratique 1/2007, p. 155.

ché sont les plus adéquates et efficaces pour atteindre le but écologique recherché⁸. L'Etat se contente du rôle de régulateur du marché et s'assure que les instruments économiques ont l'effet positif escompté sur l'environnement.

Sur le plan global, le marché du carbone apparaît comme l'exemple le plus abouti de l'intégration des instruments économiques dans la politique environnementale, plus précisément dans la lutte contre le changement climatique. Le Protocole de Kyoto à la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques mentionne la possibilité pour les Etats signataires d'utiliser des mécanismes de flexibilité tels les échanges de quotas d'émission. Accorder une telle possibilité répond au principe du pollueur-payeur dans le sens où l'incitatif financier créé vise à récompenser les Etats ou entreprises respectueux de l'environnement et à faire payer le prix aux autres.

Les Etats signataires ont le choix de mettre en place les mécanismes de marché correspondants. Pour que le marché puisse fonctionner, une pénurie artificielle doit s'instaurer sur le marché, laquelle donnera une valeur économique au carbone en dépit de son abondance dans la nature ; de plus, les Etats doivent garantir aux entreprises le caractère transférable des droits obtenus⁹. A ce jour, le marché le plus développé est celui mis en place au sein de l'Union européenne, c'est-à-dire le système *Emission Trading Scheme (EU ETS)*¹⁰. Le Mécanisme de Développement Propre (MDP) est également en expansion ; il permet aux entreprises d'atteindre leurs objectifs de réduction des émissions à un coût plus bas en finançant des projets de réduction du carbone dans les pays en développement.

D. Les marchés financiers se ralliant à la cause environnementale

De véritables marchés financiers comprennent l'ensemble des activités relatives à la récolte et au placement de fonds dans le public¹¹. Comme les investisseurs se préoccupent de plus en plus de l'environnement et sont attirés par les rendements qu'il procure, les intermédiaires financiers s'adaptent à cette demande croissante et interviennent sur les divers marchés des droits à polluer.

⁸ STAVINS R. N., *Market-Based Environmental Policies*, in : « Public Policies for Environmental Protection », P. R. PORTNEY, R. N. STAVINS (éd.), Washington D.C. (Resources for the Future) 2000, p. 32 s.

⁹ PETITPIERRE-SAUVAIN A., *Les instruments économiques dans le protocole de Kyoto : l'instauration d'un marché des droits d'émission*, Droit de l'environnement dans la pratique 1/2007, p. 92, p. 99.

¹⁰ WEBER R. H., *Emissions Trading*, in : « Unternehmen – Transaktion – Recht, Liber Amicorum für Rolf Watter », N. P. VOGT, E. STUPP, D. DUBS (éd.), Zurich, St-Gall (Dike Verlag AG) 2008, p. 484-490.

¹¹ PETITPIERRE-SAUVAIN A., *Les papiers-valeurs*, in : « Traité de droit privé suisse VIII/7 », R. VON BÜREN ET AL. (éd.), Bâle, Genève, Munich (Helbing & Lichtenhahn) 2006, p. 394.

Une distinction s'opère tout d'abord entre marché de conformité et marché volontaire. Résultant de contraintes réglementaires, le marché du carbone est essentiellement un marché de conformité. Depuis 2005, un marché volontaire du carbone a également gagné de l'importance, lequel englobe les transactions des entités ayant décidé de manière spontanée de limiter leurs émissions¹². Les intermédiaires financiers, ayant cerné le fort potentiel de ces marchés, jouent un rôle dans les deux segments.

En ce qui concerne le marché du carbone, l'évolution globale la plus importante en 2007 et au début 2008 a été l'émergence des marchés secondaires¹³. On assiste surtout à une croissance remarquable du marché secondaire des MDP. Les institutions financières font le lien entre investisseurs et Etats ou entreprises essayant de réduire leurs émissions. Les banques et autres intermédiaires financiers rendent disponible un nombre croissant d'instruments financiers sur le marché, tels des contrats et des produits dérivés, ce qui mobilise les capitaux d'investisseurs ayant des préférences variées¹⁴. De plus, des fonds de placement sont spécialement constitués pour acheter et revendre des certificats d'émission. Le marché est enfin particulièrement attrayant pour les caisses de pension, lesquelles disposent de sommes considérables à investir dans un secteur aussi gratifiant que rémunérateur¹⁵.

La transparence doit être augmentée aussi bien sur le marché primaire que sur le marché secondaire du carbone. Pour ce faire, des plateformes d'échange ont été créées, lesquelles facilitent les échanges et diminuent les coûts de transaction. Les exemples à mentionner sont *European Climate Exchange (ECX)*, *Bluenext*, *Asia Carbon Exchange* et *CDM Bazaar*.

III. Perspectives de développement

A. Gérer la quantité de certificats disponible sur le marché

Le régulateur doit veiller à ce que la quantité de certificats échangée sur le marché soit propre à produire l'effet escompté, soit la réduction des émissions de carbone. Au niveau du marché primaire, dans l'hypothèse où les Etats distribuent trop de certificats, le prix des quotas d'émission serait trop bas et l'effet incitatif sur le comportement des entreprises serait réduit à néant. Donc, des

¹² CAPOOR K., AMBROSI P., *State and Trends of the Carbon Market 2008*, Washington D.C. (World Bank Institute) 2008, p. 62.

¹³ Id., p. 3.

¹⁴ Id., p. 64.

¹⁵ PETITPIERRE-SAUVAIN (2007), p. 108.

plans nationaux d'attribution des quotas visent à répartir une quantité adéquate de certificats d'émission.

Les Etats ont également intérêt à être attentifs à l'évolution des marchés secondaires. Suite à la crise financière, la valeur du marché secondaire du carbone a nettement baissé. En effet, la perspective d'une récession implique une demande de certificats d'émission ayant tendance à diminuer. Une pression s'exerce ainsi sur les prix des certificats et les fait tomber. Dans ce cas, les entreprises ont avantage à ne pas faire l'effort de réduire leurs émissions, mais à acheter des certificats à prix négligeables. Anticiper les développements du marché serait judicieux dans le but d'éviter ce phénomène. Par exemple, il faudrait que l'Etat, en tant que régulateur central, retire une certaine quantité de certificats du marché afin que celui-ci ne s'effondre pas tout comme une banque centrale gère l'approvisionnement en liquidités sur le marché monétaire. Ainsi, le régulateur fixant la quantité de certificats disponible pour les entreprises doit rester vigilant et avoir un œil sur le marché secondaire. De tels efforts doivent être coordonnés globalement sans quoi ils perdent toute efficacité.

B. Le rôle des organisations internationales

Les efforts visant à réduire les atteintes à l'environnement reçoivent l'appui de certaines organisations internationales influentes. Celles-ci consacrent une partie de leurs activités à l'allocation de ressources en faveur de la cause environnementale¹⁶. En effet, la lutte contre les effets du réchauffement climatique nécessite la mobilisation de moyens conséquents. La Banque mondiale a notamment institué deux Fonds d'investissements climatiques (FIC) à cet effet, consciente du fait que les pays les plus pauvres sont les plus touchés par les effets du changement climatique. Les fonds en question assurent non seulement le financement de projets ayant pour but de promouvoir le rendement énergétique et les technologies à faibles émissions de carbone ainsi que les énergies renouvelables, mais veillent surtout à aider les pays en développement les plus exposés à s'adapter aux effets du changement climatique. Dans le futur, l'implication des organisations internationales pour la sauvegarde de l'environnement est appelée à croître de manière déterminante.

¹⁶ Cet article se concentre sur le rapport entre finance et environnement dans le cadre de la lutte contre le changement climatique. Il faut mentionner que le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale sont également très actifs dans d'autres domaines touchant à la protection de l'environnement, et financent notamment des grands projets d'infrastructure tout en veillant à l'intégration des objectifs environnementaux.

C. Vers une balance des intérêts

Privilégier la cause environnementale est avant tout un choix politique, lequel se répercute ensuite sur le secteur privé. Une étroite collaboration entre le secteur public et le secteur privé est dans tous les cas nécessaire pour atteindre certains objectifs. Ni les mesures étatiques, ni les mesures émanant du secteur privé ne se suffisent à elles-mêmes. En conséquence, la réponse au défi de la protection de l'environnement résulte de la complémentarité de l'intervention étatique et des mesures privées.

D'un côté, l'Etat se sert d'instruments économiques afin d'établir des mécanismes visant la protection de l'environnement. L'environnement ne peut pas être livré entièrement au marché, mais la politique de l'environnement, pour être efficace, doit faire une large place aux instruments économiques¹⁷. Ainsi, l'environnement se sert de l'économie pour trouver des solutions adéquates.

D'un autre côté, l'Etat montre l'exemple et lance le secteur privé sur la voie des investissements respectueux de l'environnement. Ainsi, l'économie se sert de l'environnement en percevant dans la cause écologique l'opportunité de réaliser des profits. En effet, le fait que l'Etat privilégie les solutions respectueuses de l'environnement bouscule les institutions financières, lesquelles finissent par considérer l'environnement comme un investissement opportun. Dans le futur, l'économie de marché va tenir de plus en plus en compte des intérêts de l'environnement, car les intérêts de l'environnement servent aussi ceux de l'économie.

De ce point de vue, la crise financière indique qu'il faut se tourner vers des investissements respectueux de l'environnement. En effet, laisser de côté l'environnement tant que la situation financière ne s'améliore pas est une idée fondée sur un raisonnement à court terme. La défense de la cause environnementale intervient en tant que solution pour le futur ayant des effets bénéfiques à long terme. Pour conclure, même sous l'angle des marchés financiers, la protection de l'environnement apparaît comme une opportunité et non une contrainte.

¹⁷ ROCH (2007), p. 156.