

## Disclosure ESG, quelles informations réglementaires et prudentielles à communiquer ?

### Propos introductif

Brice Mégard, AEFR

L'AEFR remercie l'AMF pour son accueil dans ses locaux après deux ans d'absence. La réglementation de la finance durable s'épaissit, avec des problématiques d'alignement de textes, de calendrier, de mise en œuvre opérationnelle, et au cours de cette matinée seront abordés avec les régulateurs et des acteurs de l'industrie quelles sont les obligations réglementaires et prudentielles à communiquer sur le Disclosure ESG, et quelles sont les bonnes pratiques pour s'y conformer.

### Introduction

Frédéric Pelèse, AMF

L'activité réglementaire a été intense au cours des trois dernières années, ce dont l'AMF se félicite, car il en va de la confiance des investisseurs et du financement de la transition climatique.

Le cadre européen comporte trois piliers, dont le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainability Finance Disclosure Regulation* ou SFDR), déjà en application mais dont les spécifications ne seront mises en œuvre qu'en janvier 2023. Ce règlement établit une classification très imparfaite des produits financiers, sur la base de l'auto-déclaration et de définitions vagues mal connectées aux autres textes, dont la taxonomie (règlement visant à favoriser les investissements durables). Cette classification est d'ailleurs, à tort, interprétée comme un label. Autre critique adressée à ce texte : le législateur européen n'a pas donné les moyens au régulateur européen de faire converger les pratiques des autorités administratives nationales, notamment s'agissant de la dénomination des produits. On peut aussi se demander, à propos de la taxonomie environnementale, qui comprend quelque 500 pages d'actes délégués, si elle a la capacité de prendre la transition en considération.

Enfin, le règlement sur les rapports de durabilité des entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Regulation* ou CSRD) a récemment fait l'objet d'un accord politique. Pour le niveau 2, l'*European*

*Financial Reporting Advisory Group* (Efrag) est à la manœuvre et la question est posée de savoir s'il y aura convergence entre la position européenne (double matérialité) et celle de *l'International Sustainability Standards Board* (matérialité simple).

A côté de ce triptyque, on trouve notamment l'intégration des préférences de durabilité du client final dans le test d'adéquation exigé par la deuxième directive sur les marchés d'instruments financiers.

### Victorien Blondeau, AMF

Le règlement dit taxonomie est le dictionnaire de la durabilité : il indique quelles activités économiques sont durables ou ne le sont pas. Il convient de distinguer les activités éligibles (simplement répertoriées dans le règlement) et les activités durables, qui doivent remplir trois conditions : apporter une contribution substantielle à la réalisation d'un objectif environnemental de l'Union européenne (critères techniques) ; ne pas être préjudiciables aux autres objectifs environnementaux ; se conformer à des garanties sociales minimales telles que définies par des conventions internationales. Quand ces conditions sont réunies, on parle d'alignement.

Pour établir leur reporting, les entreprises financières sont dépendantes des données publiées par leurs contreparties (pour l'instant les grandes entreprises) au titre de l'article 8 du Règlement Taxonomie. L'objectif consiste à déterminer la part des actifs (investissements, financements) alignés. Le reporting est allégé jusqu'en 2023 (uniquement les expositions aux activités éligibles ou non) et sera presque complet à compter de 2024, avec la publication des indicateurs d'alignement.

La transparence en matière de durabilité découle aussi de l'application du règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité (SFDR) dans le secteur des services financiers, où l'on trouve deux niveaux : les acteurs (gérants, sociétés de gestion, conseillers financiers...) et les produits (FIA, OPCM, produits d'investissement fondés sur l'assurance, mandats de gestion discrétionnaires, produits de retraite. Le texte s'articule autour du concept de risque (événement qui peut avoir une incidence sur la valeur de l'investissement) et de celui de facteurs de durabilité (impacts positifs sur l'environnement, le social, etc ; impacts négatifs avec 64 principales incidences négatives - *Principal Adverse Impacts* ou

PAI). La double matérialité revient à étudier les impacts de l'environnement sur l'entreprise et de l'entreprise sur son environnement.

S'agissant de l'entité, le reporting, qui est normé par les autorités de contrôle européennes, montre comment les risques sont intégrés aux processus d'investissement et aux politiques de rémunération (en vertu de dispositions de niveau 1 uniquement), et passe en revue les PAI et éventuellement des éléments qualitatifs (description de l'engagement actionnarial par exemple).

Parmi les PAI, définies par des actes délégués (niveau 2) de SFRD, 18 sont obligatoires, 22 complémentaires dans le domaine de l'environnement et du climat et 24 complémentaires dans le domaine social et des droits humains. Le premier reporting, à publier en juin 2023, comportera les indicateurs obligatoires et au moins un des indicateurs des deux autres catégories.

S'agissant des produits, la classification comporte trois catégories : les produits dits article 9 qui ont un objectif d'investissement durable, ceux dits article 8 qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales, et les produits dits article 6 qui ne comportent pas d'aspect ESG. Le règlement exige un reporting spécifique et détaillé des produits relevant des articles 8 et 9 (caractéristiques, lien avec la taxonomie, part des investissements durables...), et pour tous les produits, des développements sur la prise en compte des risques en matière de durabilité.

La notion d'investissement durable qui s'applique aux produits, selon le règlement, recouvre trois éléments : une contribution à un objectif environnemental ou social, le fait de ne pas porter préjudice à l'un des objectifs (cette notion n'est pas celle du règlement taxonomie) et la bonne gouvernance des entreprises dans lesquelles le produit est investi. L'AMF regrette que cette définition soit trop lâche.

A ces deux textes s'ajoute la directive sur les marchés d'instruments financiers, amendée en 2021 pour intégrer la durabilité au profil client. A partir d'août 2022, le client, après des questions posées par le conseiller financier, exprimera ses préférences de durabilité de trois manières : via un % d'alignement à la taxonomie, via un % d'investissements durables au sens de SFDR, et via la prise en compte de

principales incidences négatives (PAI), pas uniquement celles de SFDR. La disponibilité et l'accès des données influera ainsi directement sur la commercialisation des produits financiers.

### Sylvie Marchal, ACPR

Le cadre prudentiel en matière de durabilité a débuté par la fin, le pilier III, c'est-à-dire la communication au public et aux autorités de contrôle (les piliers II, et surtout III, sont en discussion) car les risques, physiques et de transition, sont encore difficiles à évaluer, dans le temps et en quantité. Au titre du pilier III, la transparence porte sur les risques supportés et sur la façon de les gérer.

Les premières publications (semestrielles), qui concernent pour l'instant les établissements de grande taille cotés sur un marché réglementé, seront dues en 2023.

Les exigences qualitatives portent sur les risques liés à l'environnement, le social et le gouvernement d'entreprise. Elles imposent de décrire la stratégie, la gouvernance et la gestion des risques.

Les exigences quantitatives, elles, ne portent pour l'instant que sur le climat. Le risque de transition se présente sous la forme de quatre tableaux : i) ventilation des expositions par secteurs, émission de gaz à effet de serre, maturité ii) ventilation des prêts immobiliers selon la performance énergétique du collatéral iii) métriques d'alignement aux objectifs des accords de Paris iv) exposition agrégée des 20t contreparties les plus carbonées. Le risque physique est appréhendé dans un tableau, délicat à établir, qui établit une ventilation géographique et sectorielle des expositions soumises à des risques physiques aigus et chroniques. L'atténuation des risques se présente en cinq tableaux, dont trois consacrés au ratio d'actifs verts, avec un alignement sur l'article 8 de la taxonomie.

En ce qui concerne le pilier III, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire procède en ce moment au recensement des initiatives en matière de reporting. Il faut s'attendre à ce que des exigences soient connues à court terme.

S'agissant du pilier II, le Comité de Bâle a publié le 15 juin 2022 ses Principes sur une gestion efficace des risques climatiques, tandis que dans l'Union européenne, un projet de révision de la directive sur les fonds propres réglementaires est sur la table, qui prévoit que les établissements devront publier un plan de transition, procéder à des tests de résistance, ainsi que des pouvoirs renforcés du superviseur européen.

On s'attend en revanche à des évolutions limitées pour ce qui est du pilier I, car il semble que le cadre existant permette d'intégrer la composante ESG.

Sylvie Miet et Katia Sotin, KPMG

## Banques

Pour les banques, en matière d'ESG, la pression est exercée par les autorités de contrôle, mais aussi par d'autres acteurs comme les ONG. De nombreux établissements ont déjà une vision stratégique de la prise en compte de l'ESG, avec des implications dans leurs processus et leurs métiers, mais la prise de conscience doit imprégner l'ensemble de l'entreprise.

KPMG a réalisé une étude comparative à partir d'un échantillon de 17 grandes banques européennes, dont 6 françaises.

La possibilité de comparer les politiques ESG des banques au travers des notes délivrées par les agences de notation extra-financière est encore réduite, car les méthodes de ces agences (ici, MSCI et Sustainalytics) ne sont pas harmonisées. Mais on constate, entre 2020 et 2021, une amélioration des notes des banques de l'échantillon. De manière générale, le niveau de risque encouru par ces banques est faible.

Dans le domaine du gouvernement d'entreprise, les progrès se manifestent notamment par la mise en place, accélérée, de comités ad hoc au sein des conseils d'administration. On peut aussi noter des initiatives comme celle du Crédit Mutuel, qui s'est transformé en société à mission.

Pour une majorité d'établissements, les risques liés au climat dominant et font l'objet d'une communication assez détaillée.

Si toutes les banques de l'échantillon ont adhéré à la Net Zero Banking Alliance (NZBA), les indicateurs d'émissions carbone sont difficilement comparables compte tenu de la diversité des sources d'informations. Surtout, ces indicateurs ne concernent pour l'instant pas le scope 3 (impact des financements accordés aux clients), avant que leur publication ne devienne obligatoire en vertu de l'adhésion à la NZBA.

Les premières publications concernant le ratio d'actifs verts (sont prises en compte les activités éligibles au sens de la taxonomie, pas les activités alignées) sont difficiles à déchiffrer : il n'y a pas de standardisation des formats et les banques ont probablement manqué de temps alors que les textes et le droit souple en la matière manquent de clarté.

### **Gestion d'actifs**

Le grand public devient de plus en plus sensible à la nature de ses investissements, ce qui pourrait expliquer l'avance prise par les gestionnaires d'actifs retail sur les investisseurs institutionnels.

KPMG a réalisé une étude comparative à partir d'un échantillon de 15 sociétés de gestion représentant près de 90 % des actifs.

Du point de vue de la classification établie par le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité, on note une forte préférence pour les produits relevant de l'article 8, mais 80 % des sociétés de gestion proposent au moins un fonds article 9, tandis qu'une société ne gère que des fonds article 9.

En ce qui concerne les principales incidences négatives, une seule société de gestion les a recensées et hiérarchisées, tandis qu'une seule société de gestion non soumise à l'obligation de publication les a

recensées. La hiérarchisation peut prendre trois formes : par types d'émetteurs, par secteurs, par classes d'actifs.

### Pierre Georges, S&P Global

L'agence de notation soutient le mouvement de standardisation et de limitation des données ESG. L'Autorité européenne des marchés financiers a récemment lancé une consultation à propos de la notation ESG, où il était notamment question de l'intégration des facteurs ESG dans l'analyse de la qualité de crédit : dans sa méthode, S&P identifie clairement et quantifie les facteurs ESG utilisés dans l'analyse du profil de crédit et, par ailleurs, publie des travaux et études sur le sujet.

L'agence publie des cartes sectorielles (*sector materiality maps*) qui donnent une représentation visuelle des facteurs qu'elle estime déterminants. Ces documents favorisent les relations avec les émetteurs demandeurs de notation.

S&P a mis au point une échelle ESG, de 1 à 5, permettant de mesurer l'influence de la prise en compte des facteurs ESG dans la note de crédit. A noter : pour la majorité des banques, l'intégration des facteurs ESG est neutre dans la détermination du profil de crédit.

Enfin, l'agence délivre des notes ESG, selon une échelle à cent niveaux. La note globale se décompose en trois composants E, S, et G. Mais à ce stade, alors que le cadre réglementaire n'est pas encore complet, il demeure difficile d'opérer des comparaisons entre émetteurs.

### Vincent Aurez, Novaxia

Novaxia est une société de gestion spécialisée dans le recyclage urbain, dont tous les fonds relèvent de l'article 9. L'encours de cette société à mission (la seule parmi les sociétés de gestion), 860 millions d'euros, s'est accru de 281 millions d'euros au cours du premier semestre 2022. Le recyclage urbain consiste à bâtir à partir de friches industrielles notamment, et donc de lutter contre l'artificialisation des sols.

La contribution substantielle apportée par cette politique d'investissement réside dans la minoration des émissions de gaz à effet de serre : un recyclage urbain, tout au long du cycle et les trois scopes confondus, émet 20 % de CO<sup>2</sup> en moins qu'un projet qui implique un étalement urbain. Par ailleurs, durant leur vacance, les bâtiments sont prêtés à des acteurs de l'économie sociale.

Novaxia fait en sorte de concilier le respect de deux labels - Finansol (économie solidaire) et ISR – et de concilier les engagements qu'implique le fait d'être une société à mission et les intérêts des investisseurs, ce qui se fait, notamment, au travers d'un comité de mission distinct des dirigeants.

### Grégoire de Montchalin, Axa

Les déclarations d'Axa en matière de durabilité se manifestent au travers de quatre publications : i) le document d'enregistrement universel, où figurent la déclaration de performance extra-financière et la déclaration relative à la directive sur la publication d'informations non financières (bientôt remplacée) ii) le rapport climat, qui s'appuie sur les recommandations de la *Task Force on Climate Related Financial Disclosures*, sur l'article 173 de la loi sur la transition énergétique et sur l'article 29 de la loi énergie climat iii) le rapport intégré iv) le rapport sur le capital humain.

Avec le passage de la directive sur la publication d'informations non financière (NFRD) au règlement sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD), on a affaire à un autre monde : la normalisation en lieu et place d'une certaine souplesse dans la forme et le fond et une couverture large des thèmes ESG après une couverture limitée. Cela nécessite la contribution de nombreuses directions de l'entreprises, là où le document mobilisait surtout la direction spécialisée. En trois ou quatre ans, on est passé de l'implication d'un nombre très limité de spécialistes à une prise de conscience générale dans l'entreprise, cela par étapes : d'abord les spécialistes de la gestion du risque, puis ceux des investissements, puis ceux des produits, et enfin de la direction financière.

Comment parvenir à évaluer et à améliorer la maturité de l'organisation à l'égard des enjeux de l'ESG ? En sensibilisant l'organisation aux exigences proposées dans le cadre des consultations ; en renforçant le rôle de la direction financière (capitaliser son expertise), en s'appuyant autant que possible sur les

procédures et systèmes d'information existants, en renforçant le contrôle interne en la matière, ou encore en travaillant avec les métiers pour intégrer une granularité plus fine de l'information.

### Louis Douady, BPCE Global Financial Services

Les règles relatives aux critères ESG ne se manifestent pas qu'au travers des reportings : il s'agit d'une véritable avalanche réglementaire.

Dans le groupe BPCE, de nombreuses fonctions sont mobilisées, mais on veille à ne pas créer une superstructure RSE. Le dispositif s'articule autour d'un organisme ad hoc, dirigé par le responsable de la RSE et qui comprend trois membres du comité exécutif, l'un du secrétariat général, un autre des risques et un troisième de la finance. A l'étage en-dessous se trouvent les métiers (banque de financement et d'investissement, gestion d'actifs, gestion de fortune...) et un comité des méthodologies de la finance durable, qui traite des questions transversales.

Ce comité a pour objectifs de s'assurer de la pertinence des indicateurs de performance consolidés et de prémunir le groupe du risque de réputation. Ses missions principales : i) harmoniser les méthodes ii) définir les indicateurs de performance au niveau groupe iii) vérifier que les définitions sont cohérentes entre elles iv) avoir une vision transversale quand il s'agit de s'adresser à des fournisseurs de données.

Parmi les principaux défis de l'incorporation de l'ESG figurent la pression réglementaire (des actions immédiates sont attendues alors que les textes à appliquer ne sont pas toujours cohérents entre eux), la dépendance à l'égard des données (accès, qualité) et l'hétérogénéité des notes, scores et résultats des agences de notation extra-financière.