



TENDANCE  
TRANSPARENCE

# En pleine expansion, le marché ESG en quête de standardisation des normes de transparence

Alors que les institutions financières consacrent une attention croissante à leur impact environnemental, social et de gouvernance d'entreprise (ESG), le marché est en quête de transparence sur les performances extra-financières des actifs et des entreprises. La grande diversité des fournisseurs de données, l'absence de standards internationaux de reporting et de métriques communément partagées, contribuent en effet au développement d'un marché hétérogène en manque de boussole. Pour orienter efficacement les acteurs et normaliser les pratiques de divulgation, de nouvelles réglementations émergent et des initiatives internationales tentent d'ordonner le paysage.



## PANORAMA DES DONNÉES

### La transparence extra-financière encore disparate face à l'essor des investissements ESG

L'investissement environnemental, social et de gouvernance (ESG) se développe à pleine vitesse. En 2021, un record de 649 Md\$ a été investi dans des fonds spécialisés ESG, en hausse de 19,7 % par rapport à 2020 (542 Md\$) et de 127,7 % par rapport à 2019 (285 Md\$). Les fonds ESG représentent désormais 10 % des fonds d'actifs sous gestion dans le monde, selon les données de Refinitiv<sup>1</sup>. D'après Bloomberg, la valeur totale des actifs ESG sous gestion pourrait dépasser 41 000 milliards de dollars en 2022, et 50 000 Md\$ en 2025<sup>2</sup>.

Ces chiffres permettent de saisir l'engouement croissant des investisseurs pour des produits financiers qui répondent à des objectifs extra-financiers. Cet intérêt répond d'abord à une volonté de gestion des risques associés aux portefeuilles des institutions financières, mais aussi de contrôler l'impact des investissements sur l'environnement et la société.

Pour cela, les institutions financières doivent compter sur la divulgation de données de performance ESG par les entreprises.

À cet égard, les résultats d'enquêtes conduites auprès des acteurs financiers permettent de comprendre que tous les sujets ne récoltent pas la même attention. Ainsi, d'après le questionnaire annuel du CDP, les 377 institutions financières interrogées sont plus nombreuses à évaluer l'exposition de leur portefeuille aux risques et opportunités liés au climat (86 %) qu'à l'eau (67 %) ou à la forêt (55 %)<sup>3</sup>. Le cabinet d'avocats White & Case, étudiant les rapports de 50 entreprises listées au Fortune 100 auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) et leurs « *proxy statements* », observe que l'ensemble de ces sociétés réalisent désormais une divulgation ESG relative à l'environnement. Les informations liées au climat augmentent fortement<sup>4</sup>.

De plus, au sein d'un même secteur, les performances des entreprises en matière d'engagement et de transparence sur les données ESG sont très variables. Par exemple, selon Selon Forest 500, qui analyse les engagements des principales sociétés internationales de matières premières à risque de déforestation, 58 % des 500 entreprises et institutions financières



faisant partie des chaînes d'approvisionnement à risque pour les forêts ont pris des engagements concernant la déforestation, contre 57 % en 2020, et 52 % en 2019. Le niveau d'engagement varie, de seulement 28 % dans le secteur du cuir et 30 % dans le secteur du bétail, jusqu'à 72 % dans les activités liées à l'huile de palme. Mais la plupart des entreprises engagées peinent à fournir des données probantes sur la mise en œuvre de leurs objectifs. Par ailleurs, 93 des 150 institutions financières évaluées parmi les plus exposées à la déforestation n'ont aucun engagement en la matière ; et celles-ci fournissent 2 600 Md\$ de financements aux entreprises les plus exposées aux risques de déforestation<sup>5</sup>.

De telles disparités, qui ne sont pas propres aux objectifs environnementaux, révèlent une grande hétérogénéité des standards et des méthodes d'évaluation des performances ESG. La dynamique du marché souligne l'importance d'une définition rigoureuse des critères ESG, pour assurer que les actifs soient bien conformes aux objectifs climatiques et de développement durable.



L'ŒIL DE L'OBSERVATOIRE

## La standardisation des pratiques ESG en ordre dispersée

**La TCFD et l'UNEP FI, deux cadres internationaux socles pour encourager la collecte et communication sur les informations et performances ESG des entreprises**

En sus de l'adoption de réglementations de la part des régulateurs et des superviseurs pour mieux identifier et qualifier les investissements à impact positif pour l'environnement et la société (cf. **Tendance « Supervision »**), des initiatives voient le jour en vue d'améliorer la transparence et la communication des acteurs via la divulgation de la performance extra-financière des entreprises.

La France, par exemple, a été précurseur avec la loi relative aux Nouvelles Régulations Économiques, dite « loi NRE » (2001)<sup>6</sup>, puis les lois Grenelle I (2009)<sup>7</sup> et Grenelle II (2010)<sup>8</sup> qui permettent non seulement la mise en place d'objectifs environnementaux et de feuilles de routes sectorielles, mais aussi l'adoption d'une gouvernance écologique s'agissant « *principalement de développer le droit à l'information environnementale en amenant les acteurs publics et les entreprises à rendre accessible la manière dont ils prennent en compte les impératifs de développement durable dans leur stratégie.* »

Ainsi, l'accès aux informations extra-financières devient clé afin de contrôler et suivre la transformation de l'économie vers un modèle moins carboné de la part des entreprises et du secteur financier qui finance l'économie en transition. Un tel droit à l'information nécessite tout d'abord de disposer de bases de données fiables. Par conséquent, les autorités françaises et européennes ont constaté l'importance croissante d'imposer des règles strictes pour assurer un reporting extra-financier solide à partir d'indicateurs robustes, facile d'accès pour les investisseurs et les différentes parties prenantes.

De plus, une communication extra-financière transparente et homogène simplifie la prise de décisions d'investissements durables de la part des investisseurs privés et publics. Enfin, elle permet d'exercer une surveillance accrue sur les activités et la gouvernance des entreprises, avec une prime pour les plus vertueuses alignées sur les différents objectifs climatiques et sociétaux. En effet, la récurrence de scandales ces dernières années a poussé les organismes de contrôle à exercer une surveillance accrue et les sociétés à se protéger du risque de réputation.

Ces renforcements sur les contrôles et la surveillance mettent en évidence une particularité du domaine ESG, où les définitions des activités et des investissements éligibles sont actuellement plus floues, ce qui augmente le risque d'interprétations plus ou moins exigeantes par les acteurs économiques et financiers pouvant entraîner des risques d'incompréhension des investisseurs et de *greenwashing*. C'est pourquoi la création d'un cadre de référence pour la divulgation des performances extra-financières est devenue d'une importance primordiale pour optimiser l'accès à des données transparentes, précises et standardisées.

Pour répondre efficacement aux exigences réglementaires et aux attentes sociétales, les entreprises ont besoin de cadres de référence leur permettant de savoir comment communiquer sur leur performance extra-financière. Ces cadres nécessitent des niveaux de standardisation suffisants pour permettre l'exploitation et la comparaison des informations ESG de façon optimale. Différents organismes privés et publics ont commencé à proposer des critères et des modèles de reporting adaptés aux différents secteurs d'activité.

Par conséquent, avec l'essor de l'investissement ESG, les gérants de fonds ont besoin de données, d'outils et d'analyses ESG pour faciliter la prise de décision et canaliser leurs portefeuilles vers des engagements quantifiables et mesurables. Les données ESG exercent un rôle central car elles répondent



aux besoins d'information des parties prenantes et des investisseurs en matière de gestion des risques, de contribution aux Objectifs de Développement Durable (ODD) et aux objectifs environnementaux et sociaux.

À cet égard, la Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD) propose depuis 2017 une série de recommandations pour communiquer de manière transparente sur les risques financiers liés aux enjeux climatiques et pouvoir aider les investisseurs, les prêteurs et les assureurs lors des prises de décisions en matière d'allocation de capitaux. Initiée par le Conseil de stabilité financière du G20, la TCFD s'articule autour de quatre thématiques qui représentent des éléments essentiels du fonctionnement des entreprises : la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques, ainsi que les indicateurs de performance et les objectifs. À date, la prise en compte des recommandations de la TCFD n'est pas contraignante et repose sur le volontariat des entreprises. Cependant, le Royaume-Uni s'est donné pour objectif de rendre obligatoire les recommandations TCFD en 2025 pour les entreprises de la plupart des secteurs d'activité, ce qui ouvre la voie à d'autres postures réglementaires à l'avenir<sup>9</sup>. D'autres pays comme l'Australie, le Canada, l'Italie, l'Afrique du Sud et la Turquie sont en train de mener des consultations avec le secteur privé afin de rendre ce cadre de reporting obligatoire.

Suivant une même logique de cohérence et de comparabilité dans le reporting ESG, l'initiative financière du programme des Nations Unies pour l'environnement (UNEP FI) a développé un cadre de référence pour garantir l'alignement stratégique des banques avec les objectifs de développement durable (ODD) et l'accord de Paris sur le climat. Les [Principes pour une banque responsable](#) (*Principles for Responsible Banking* – PRB) permettent ainsi aux banques signataires d'assurer que leurs activités contribuent de façon positive à la société. Ces principes se divisent en six grandes catégories :

- Alignement de la stratégie commerciale pour qu'elle soit cohérente et qu'elle contribue aux besoins des individus et les objectifs sociétaux ;
- Définition des objectifs et des impacts positifs ;
- Intégration des clients et des consommateurs pour encourager les pratiques durables ;
- Consultation et engagement avec les parties prenantes concernées pour atteindre les objectifs sociétaux ;

- Mise en place d'une gouvernance efficace et d'une culture bancaire responsable ;
- Suivi rigoureux de la mise en œuvre individuelle et collective de ces principes pour assurer la transparence et la responsabilité vis-à-vis des impacts positifs et négatifs.

De cette manière, les banques signataires des PRB se voient dans l'obligation de démontrer périodiquement la façon dont elles répondent aux attentes sociales par le biais d'un reporting cadré et d'une divulgation standardisée d'indicateurs et objectifs de performance extra-financière. Aujourd'hui, plus de 270 banques représentant plus de 45 % des actifs bancaires dans le monde ont rejoint cette initiative des Nations unies. Un cadre similaire a été proposé par l'UNEP FI pour le secteur de l'assurance avec les [Principes pour une Assurance Responsable](#) (*Principles for Sustainable Insurance* – PSI).

#### **Les agences de notation à l'origine d'un marché des données ESG en pleine expansion**

L'accès à l'information extra-financière peut affecter considérablement les choix d'investissement suivant une approche « *best in class* »<sup>10</sup>, c'est-à-dire la construction d'un portefeuille privilégiant des émetteurs ayant les meilleures pratiques ESG dans leur secteur d'activité. Cette approche commence à s'étendre progressivement dans le secteur financier grâce à la création de label ESG (ex : Label ISR, Greenfin, etc.) et sous l'influence des agences de notation<sup>11, 12</sup>. En effet, les agences de notation s'appuient sur les reporting extra-financiers des entreprises pour la mise en place de leurs critères d'évaluation.

Même si les différentes initiatives en matière de conformité et de divulgation des performances ESG sont une réponse directe aux exigences des investisseurs et des organismes publics, les données extra-financières résultent aujourd'hui d'un impératif pour la maîtrise des risques associés aux activités des entreprises. C'est pourquoi il est important de disposer d'indicateurs de performance fiables, pour prévenir et anticiper les pertes financières (ex : les actifs échoués) à différents horizons temporels. Aujourd'hui, les risques climatiques sont classés en deux grandes catégories : les risques physiques (résultats directs des effets du changement climatique sur l'activité d'une entreprise) et les risques de transition (impacts financiers liés aux restructurations requises pour passer à un modèle d'activité moins émetteur de GES). En étant un enjeu clé pour les acteurs financiers mais aussi pour les entreprises elles-mêmes, il est devenu essentiel de pouvoir intégrer les données extra-financières dans la mesure des risques.



Pour que l'évaluation des risques extra-financiers puisse être optimale, celle-ci doit se baser sur des cadres standardisés et transparents. D'après le Woodwell Climate Research Center<sup>13</sup>, le manque de transparence dans les mesures de risques ne permet pas d'apporter des garanties sur la validation scientifique des informations fournies aux investisseurs et régulateurs. En effet, la large variété de choix méthodologiques de mesure des risques peut conduire à des résultats très différents, voire à des erreurs de prévision. Une solution pour faire face aux hétérogénéités est d'établir des normes qui puissent préciser les choix des modèles de risque, la sélection d'horizons temporels appropriés et les choix de scénarios pour les différents facteurs environnementaux.

Les agences de notation apparaissent au début du XX<sup>e</sup> siècle après la crise bancaire de 1907 aux États-Unis, qui a souligné le besoin d'indicateurs indépendants et pertinents pour noter et évaluer la rentabilité et la solidité financière des entreprises. Moody's sera ainsi le premier acteur sur le marché à fournir des notations sur demande ; puis suivront Poor's, Standard Statistics Company et Fitch Publishing.

Jusque dans les années 1970, de nombreux acteurs se lancent sur le marché de la notation, sans qu'aucun contrôle spécifique ne soit apporté, ni aucune obligation réglementaire. Le premier choc pétrolier de 1973 et les crises qui suivront (scandale Enron, crise financière de 2008...) viendront ainsi confirmer la nécessité de la régulation de ces agences indépendantes. C'est à cette période que les notations ESG sur les données extra-financières commencent à voir le jour au sein des agences spécialisées, avant de se développer de manière exponentielle au début des années 2000.

Cette activité naissante et peu régulée à l'époque a ouvert la voie à la création d'une multiplicité d'acteurs spécialisés dans la collecte et la mise à disposition d'indicateurs de données ESG. Ce mouvement a accentué l'hétérogénéité et le manque de transparence des méthodologies et des modalités de construction des indicateurs. Aujourd'hui, le marché des agences de notation connaît une concentration croissante en raison des différents rachats des agences européennes spécialisées dans l'extra-financier de la part des « Big Three », [Moody's](#), [Standard & Poor's](#) et [Fitch](#), qui représentent plus de 90 % du marché de la notation financière. En effet, Moody's a racheté en 2019 Vigeo Eiris et Four Twenty Seven. Standard & Poor's a acquis les agences TruCost en 2016, RobecoSAM en 2019 et a récemment fusionné avec IHS Markit,

en 2020. D'autres fournisseurs de données tels que [MSCI](#), [ISS ESG](#), [Sustainalytics](#) ou même le [London Stock Exchange Group](#) commencent à représenter une partie considérable du marché des données ESG. Cette concentration du marché devrait entraîner d'une part, une fiabilité accrue des données ESG, et d'autre part, une simplification de l'accès à ces données. Par ailleurs, d'autres acteurs plus spécialisés comme CDP, Ecovadis, Ethifinance, Carbon4 finance ou encore Ethos continuent d'exister aujourd'hui en fournissant des services plus spécifiques et plus ciblés sur les notations ESG. [CDP](#), par exemple, propose sur sa plateforme de rendre publiques et accessibles les données climatiques rapportées par les entreprises et les villes volontaires. [Ecovadis](#), quant à elle, propose une gamme de solutions complètes permettant de gérer les risques et les performances ESG des chaînes d'approvisionnement. Nombreuses sont les entreprises qui proposent aujourd'hui des services innovants de notation, d'évaluation et de gestion des données extra-financières, chacune en ayant sa façon propre de traiter les informations ESG.

**FIGURE 1**
**CARTOGRAPHIE DES PRINCIPALES AGENCES DE NOTATION ET DE FOURNISSEURS DE DONNÉES ESG**

Source : AMF, 2020

GRANDS ACTEURS FINANCIERS	ACQUISITIONS D'ACTEURS HISTORIQUES DE L'ESG	PRINCIPAUX SERVICES ET SOLUTION (DONT NOTATIONS ET INDICES)	+ AUTRES ACTEURS CLÉS INDÉPENDANTS	
<b>MSCI</b>	Innovest (2009)	ESG Ratings (AAA to CCC)  MSCI ESG Indexes & Bloomberg MSCI ESG Indexes	CDP	Données climat, Eau, Forêts, notations et classements
	RiskMetrics (2010)			
	GMI (2014)			
	Carbon Delta (2019)			
<b>MOODY'S</b>	Vigeo Eiris (2019)	ESG Scores & Assessments	FactSet	Notations ESG & services aux investisseurs
	Four Twenty W (2019)	ESG Indexes with Euronext (eg. ESG CACA40, Eurozone 80...) and Solactive	Ecovadis	Évaluations de durabilité
<b>S&amp;P GLOBAL</b>	TruCost (2016)	EST Evaluation & ESG Score (Corporate Sustainability Assessment)	Arabesque	Données ESG & Scores : S-Ray & ESG Book
	RobecoSAM (2019)	DoW Jones Sustainability Indexes (DJSI)	Inrate	Notations d'impact ESG
	HIS Markit (merger, 2020)	S&P ESG Indexes		
<b>ISS ESG (DEUTSCHE BÖRSE, 2020)</b>	Ethix SRI Advisors (2015)	ESG Corporate Rating, Governance Quality Score, ESG Scorecard, E1S Disclosure Qualityscore...	Rep Risk	Plateforme sur les risques ESG
	SouthPole (2017)			
	Oekom (2018)	ISS ESG EVA Leaders Index Series		
<b>SUSTAINALYTICS (MORNINGSTAR, 2020)</b>	Jantzi (2009)	ESG Risk Rating (grade from 0 to 50+, the lowest is the best)	Ethos	Classements et notations ESG par causes
	ESG Analytics (2015)		Owl Analytics	Données ESG, Scores et classements
	Solaron (2018)			
	GES (2019)			
<b>LSEG (LONDON STOCK EXCHANGE GROUP)</b>	FTSE Russel	Refinitiv « Company Data » (including ESG)	Covalence	Notation ESG et données
	Refinitiv – Thomson Reuters (2019)	FTSE4Good Invest, FTSE ESG, Climate... Russel ESG Indexes	Impak	Impact Assessment, Rating and Tracking for Investors
	Beyond Rating (2019)			
<b>BLOOMBERG</b>		Bloomberg's Environment, Social & Governance (ESG Data)	EthiFinance	Évaluation ESG et PME européennes
<b>SUSTAINABLE FITCH</b>		ESG Ratings, ESG Relevance Scores, Climate Vulnerability	CSR Hub	Notation ESG de consensus
			Ideal Ratings	Notations et scores ESG



## Les faiblesses des données ESG en termes de transparence, de fiabilité et de standardisation

### L'hétérogénéité des choix méthodologiques et thématiques

Les problèmes rencontrés par les investisseurs lors du traitement, de la collecte et de la divulgation des données ESG sont multiples. Le manque de fiabilité de l'auto-évaluation de la performance ESG par les entreprises en raison du risque accru « d'éco-blanchiment » (*greenwashing*), la faible transparence des méthodologies utilisées dans les calculs des indicateurs, ainsi que l'absence de normes ne permettant la comparabilité des données, sont parmi les exemples les plus notables de défis contemporains en matière d'informations ESG.

En mars 2022, le gestionnaire d'actifs State Street Global Advisors (SSGA)<sup>14</sup> a publié un article sur les défis rencontrés vis-à-vis des données ESG et l'importance de la qualité de ces données dans l'investissement responsable. Ils présentent quelques exemples de cas de notation ESG et de données de fournisseurs de notation renommés. Ces fournisseurs sont essentiels lorsqu'il s'agit de rassembler, d'évaluer et de noter les entreprises en fonction de leurs caractéristiques ESG.

Dans son article, SSGA fait le constat que, lorsqu'un acteur choisit un fournisseur particulier parmi d'autres, non seulement il aura un point de vue biaisé car il s'alignera sur la philosophie d'investissement ESG de ce fournisseur, mais aussi il prendra des décisions en fonction du point de vue du fournisseur sans comprendre en profondeur comment les données ou les informations ont été obtenues, puisque les informations sur les méthodologies utilisées par chaque fournisseur de données sont souvent exclusives.

D'abord, les techniques d'approvisionnement et les modèles d'estimation des données peuvent varier considérablement. Ensuite, différents préjugés sur la matérialité peuvent exister entre fournisseurs vis-à-vis d'une même entreprise. Enfin, les fournisseurs de données ESG ont leurs propres méthodes pour agréger et pondérer certains facteurs ESG, et qui ne sont pas communiquées aux parties prenantes ou aux investisseurs. De même, une publication de l'OCDE<sup>15</sup>, portant sur les notations ESG, compare quatre fournisseurs et met en évidence les variations considérables entre les calculs des scores fournis par ces acteurs, qui ne se basent pas sur les mêmes

types de données et utilisent des méthodologies de pondération et d'extrapolation différentes.

Ces hétérogénéités en matière d'orientations ESG ne se retrouvent pas seulement chez les fournisseurs. En comparant les bases de données des entreprises américaines et européennes, Intercontinental Exchange<sup>16</sup>, fournisseur de données ESG, a constaté des différences considérables entre le reporting des entreprises de ces deux espaces géographiques. En effet, ces rapports varient globalement en termes d'indicateurs divulgués, de domaines traités, ainsi que sur les objectifs sociétaux visés. À titre d'exemple, les entreprises européennes qui ont tendance à communiquer davantage sur leurs engagements pour les ODD, se révèlent plus exhaustives et rigoureuses lorsqu'elles traitent des sujets liés au climat, à l'économie circulaire et à l'inclusion sociale. Le marché européen se révèle donc plus mature que son homologue américain en matière de reporting ESG et de fixation d'objectifs extra-financiers.

En plus des écarts de maturité qu'il peut y avoir aujourd'hui entre les États-Unis et l'Union européenne, les approches adoptées par les régulateurs de chaque géographie comportent aussi des différences considérables lors de la prise en compte des sujets ESG. D'une part, l'Union européenne a privilégié la centralisation de ses objectifs extra-financiers par le biais des réglementations évoquées précédemment, permettant ainsi d'avoir un cadre commun d'action ainsi que des horizons temporels de mise en conformité. D'autre part, les États-Unis ont opté pour une vision moins régulatrice, où des mécanismes volontaires de divulgation ESG sont mis en avant. Un article du think tank Brookings intitulé « Les risques de la divergence UE-États-Unis en matière de divulgation de la durabilité d'entreprises » estime que de telles divergences offrent la possibilité aux gestionnaires d'actifs de faire leurs propres arbitrages sur la définition des critères ESG<sup>17</sup>.

### Les acteurs financiers en demande d'accompagnement public et de données d'entreprises disponibles

Sans accompagnement de la part des autorités publiques, il devient compliqué pour les fournisseurs de données et les acteurs financiers et non-financiers de faire des choix conformes aux attentes sociétales.

Un article du cabinet I Care and Consult<sup>18</sup> traite des exigences de transparence extra-financière auxquelles sont confrontés les acteurs financiers européens, dans le cadre du plan d'action de la Commission européenne pour la finance durable (*Sustainability-Related Financial Disclosure EU*



2019/2088 – SFDR) et de l'article 29 de la loi française Énergie-Climat (voir **Tendance « Réglementations »**)<sup>19</sup>. Cet article met en évidence l'importance d'élaborer et d'identifier des indicateurs robustes pour répondre aux nouvelles exigences de transparence, mais constate aussi les difficultés rencontrées par les acteurs financiers dans la sélection d'indicateurs ESG sur ces différents « sous-domaines ».

Les indicateurs spécifiques au climat, quant à eux, sont de plus en plus utilisés dans les rapports extra-financiers. Cependant, les acteurs se retrouvent avec un vaste choix d'indicateurs, aux résultats variés, en fonction des choix méthodologiques (ex : type d'allocation et d'alignement), et une différence de résultats peut provenir du périmètre des émissions étudiées par les entités et du choix ou non d'inclure les émissions du Scope 3. Ce qui complique la comparabilité des indicateurs entre entreprises et secteurs.

Par ailleurs, les acteurs financiers doivent désormais développer des indicateurs pour mesurer l'empreinte biodiversité. Là encore, les acteurs sont confrontés à différentes normes et méthodologies telles que l'empreinte biodiversité des entreprises et le Global Biodiversity Score<sup>20</sup> qui adoptent des approches différentes au fil du temps. D'autres conventions sont en phase de développement, comme l'outil Biodiversity Footprint Financial Institutions (BFFI)<sup>21</sup> et la Taskforce for Nature-related Financial Disclosure (TNFD).

Néanmoins, l'identification et la sélection des indicateurs ne constitue qu'une partie du défi pour les investisseurs. La difficulté majeure réside dans la disponibilité des données des entreprises ou la facilité d'accès aux informations nécessaires à l'analyse ESG, qui varie fortement en fonction des investissements et de l'influence des acteurs financiers. Le secteur d'activité, l'origine et la taille de l'entreprise ont également un impact significatif sur la disponibilité des données. Par exemple, une petite entreprise avec peu de moyens, faiblement contrainte et guidée par la réglementation, peinera d'autant plus à collecter volontairement les données parfois difficilement accessibles.

L'accessibilité aux données ESG en Europe sera prochainement renforcée par l'adoption de la directive sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD)<sup>22</sup>. En effet, le 21 avril 2021, la Commission européenne a adopté une proposition de directive sur les rapports extra-financiers des entreprises (CSRD), afin de répondre aux difficultés existantes dans la collecte et exploitation des données extra-financières. Parmi les changements, la proposition étend l'obligation

de collecte des informations extra-financières aux entreprises ayant plus de 250 salariés, elle impose la réalisation d'audits des informations communiquées, introduit des exigences plus détaillées en matière de rapports. L'apport majeur de cette proposition de la Commission européenne réside dans l'adoption de normes européennes pour les rapports de durabilité (ESRS)<sup>23</sup> qui favorisent la standardisation des méthodes de reporting des sociétés européennes.

Ces actions devront simplifier l'accès aux données ESG pour les investisseurs. Dans ce but, la Commission européenne a annoncé la création d'une base de données européenne comme point d'accès unique à l'information réglementée pour centraliser toutes les informations publiées par les sociétés cotées européennes – *European Single Access Point* (ESAP). En effet, le manque de ressources financières et techniques internes pour collecter et traiter les données dont disposent les acteurs financiers peut conduire à une fragmentation des données et des informations disponibles pour les investisseurs.

#### **La bataille entre EFRAG et ISSB sur les normes de reporting ESG**

La Global Reporting Initiative (GRI), proche de la vision européenne, fournit de longue date des normes sectorielles pour assurer les meilleures pratiques en termes de divulgation de performance extra-financière. Cette dernière définit dix principes pour les données ESG afin d'obtenir des rapports de durabilité de haute qualité. Il s'agit de quatre principes de contenu – inclusion des parties prenantes, contexte de durabilité, matérialité, exhaustivité – et de six principes de qualité – exactitude, équilibre, clarté, comparabilité, fiabilité, opportunité.

Pour faire face aux difficultés rencontrées lors de la collecte de données auprès des entreprises, différents acteurs développent aujourd'hui des normes de reporting extra-financier. La Fondation IFRS a ainsi instauré un International Sustainability Standard Board (ISSB) qui vise à proposer des normes en matière de durabilité avec l'objectif qu'elles soient compréhensibles, applicables et acceptées dans le monde entier. Elle se distingue du projet européen en ce qu'elle se concentre uniquement sur la matérialité financière des risques ESG, tandis que l'Europe va imposer aussi un reporting sur l'impact ESG des entreprises, selon le principe dit de « double matérialité ».

Encore une fois, ces travaux de normalisation menés en parallèle présentent le risque de voir deux approches divergentes se développer, et de brouiller ainsi les pratiques de reporting ESG des entreprises.



Ainsi, l'absence d'une « standardisation universelle » des données ESG pose plusieurs problèmes pour l'aboutissement de résultats plausibles dans le court et long terme. À cet égard, la plateforme Worldfavor<sup>24</sup> présente une série d'implications qui légitiment l'importance d'aligner les exigences de fourniture d'informations ESG et extra-financières sous un cadre homogène. Parmi ces implications, Worldfavor évoque le fait qu'une surabondance de normes, de cadres et d'initiatives pousse les entreprises à trouver elles-mêmes les ressources adéquates pour définir leurs modèles de divulgation. C'est pourquoi une seule standardisation des informations extra-financières permettrait aux entreprises de savoir ce que l'on attend d'elles pour le contenu des rapports et la manière de communiquer les informations aux parties prenantes. Selon Worldfavor, l'existence d'un système de gestion ESG unique donnerait aux acteurs clés un contrôle total sur ce qui est mesuré et comment.

Ces différents éléments rendent compte des hétérogénéités qu'il peut y avoir dans la divulgation des performances extra-financières des entreprises. En effet, non seulement les entreprises mais aussi les fournisseurs de données ont besoin d'orientations.

Afin de témoigner des difficultés rencontrées par les entreprises pour réaliser leur reporting ESG, Schneider Electric a publié un article<sup>25</sup> en avril 2022 intitulé « Trends & challenges with standardising Corporate ESG disclosures ». Les normes concurrentes pour la divulgation des données ESG sont considérées comme trompeuses et chronophages pour le reporting ESG. Les entreprises n'ont pas de recul sur les normes qu'elles doivent respecter, ce qui limite considérablement la capacité des parties prenantes à évaluer et à comparer les performances et risques ESG.

La principale complexité pour créer un mécanisme universel de reporting ESG provient de questions autour de la viabilité, du caractère obligatoire ou volontaire du reporting extra-financier. En septembre 2020, cinq grandes organisations mondiales de reporting se sont réunies pour former le groupe « Comprehensive Reporting », avec l'intention de fournir un cadre commun avec un ensemble unique de normes mondiales de reporting. Ceci pourrait aussi permettre aux fournisseurs de données ESG d'avoir un cadre de référence unique pour les phases de collecte et de traitement des informations. Le groupe réunit des cadres faisant référence au GHG Protocol, à la Global Reporting Initiative (GRI), au CDP, au Climate Disclosure Standards Board (CDSB), à l'International Integrated Reporting Council (IIRC) et au Sustainability Accounting Standards Board (SASB).



## GRANDS ENSEIGNEMENTS

**Janine Guillot, directrice générale du SASB<sup>26</sup> (Sustainability Accounting Standards Board), considère la transparence des pratiques ESG comme un « effort collectif de tous les acteurs du marché », notamment les propriétaires d'actifs, les gestionnaires d'actifs, les fournisseurs de données, les organismes de normalisation et les décideurs politiques. Réunir ce collectif est un défi en soi, mais un tel constat fait comprendre que pour faire face aux différentes problématiques contemporaines, un travail coordonné par les différentes parties prenantes, publiques ou privées, est un impératif. La mesure cadrée de l'empreinte des actions des acteurs financiers doit permettre d'identifier les meilleurs leviers d'action pour réduire cette empreinte. Cet effort passe par la standardisation des méthodologies de calcul, la solidification des bases de données et le renforcement de la fiabilité des systèmes de reporting.**

**Suite à la consultation publique sur la notation ESG lancée par la Commission européenne, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a sollicité la mise en place d'un cadre réglementaire européen des fournisseurs de données, notations et services ESG<sup>27</sup>.**

## BIBLIOGRAPHIE

[RETOUR PAGE PRÉCÉDENTE](#)

- 1 Kerber, R., Jessop, S. (23/12/2021). [Analysis: How 2021 became the year of ESG investing](#). Reuters
- 2 Bloomberg Intelligence (24/01/2022). [ESG May Surpass \\$41 Trillion Assets in 2022, But Not Without Challenges, Finds Bloomberg Intelligence](#). Bloomberg
- 3 CDP (25/01/2022). [The financial sector needs to report on nature risks, and here's why](#). CDP
- 4 Gez, M., Anagnosti, E., Pullins, T. (16/07/2022). [ESG Disclosure Trends in SEC Filings](#). Harvard Law School Forum on Corporate Governance
- 5 Forest 500 (2022). [2022 Annual report. A climate wake-up: but business failing to hear the alarm on deforestation](#). Global Canopy
- 6 Novethic (n.d.). [Loi NRE](#). Novethic
- 7 La rédaction (31/07/2019). [Le Grenelle de l'environnement : quels engagements ?](#) vie-publique.fr
- 8 La rédaction (30/07/2019). [Environnement : l'essentiel de la loi Grenelle 2](#). vie-publique.fr
- 9 Department for Business, Energy & Industrial Strategy, HM Treasury, John Glen MP, The Rt Hon Greg Hands MP (29/10/2021). [UK to enshrine mandatory climate disclosures for largest companies in law](#). Gov.uk
- 10 Vion, A.-S. (02/10/2018). [Placements : des épargnants de plus en plus « vertueux »](#). Les Echos
- 11 AMF (29/01/2021). [Agences de notation extra-financière : quel est leur rôle ?](#) Autorité des Marchés Financiers
- 12 Novethic (n.d.). [Agence de notation extra-financière](#). Novethic
- 13 McGlinchey, D. (11/06/2021). [Corporate climate risk assessment should be standardized and transparent](#). Woodwell Climate Research Center
- 14 Bender, J., Maffina, S. (2022). [The ESG Data Challenge. The Importance of Data Quality in ESG Investing](#). State Street Global Advisors
- 15 OECD (2022). [ESG ratings and climate transition: An assessment of the alignment of E pillar scores and metrics](#). OECD
- 16 [https://ir.theice.com/press/news-details/2021/Expansion-of-ICE-ESG-Reference-Data-Shows-Broad-](https://ir.theice.com/press/news-details/2021/Expansion-of-ICE-ESG-Reference-Data-Shows-Broad-Differences-in-ESG-Reporting-Between-Europe-and-the-U.S/default.aspx)
- 17 Lashitew, A. (28/09/2021). [The risks of US-EU divergence on corporate sustainability disclosure](#). Brookings
- 18 Lecrivain, M., Delevoie, R. (2021). [European financial players facing the new requirements of extra-financial transparency](#). I Care and Consult
- 19 Ministère de la Transition écologique et de la Cohésion des territoires, Ministère de la Transition énergétique (16/01/2020). [Loi énergie-climat](#). Ecologie.gouv.fr
- 20 CDC Biodiversité (2021). [Global Biodiversity Score: update 2021](#). cdc-biodiversite.fr
- 21 The Dutch Ministry of Agriculture, Nature and Food Quality (2019). [Positive impacts of Financial Institutions on Biodiversity](#). ec.europa.eu
- 22 European Commission (n.d.). [Corporate sustainability reporting](#). finance.ec.europa.eu
- 23 EFRAG (n.d.). [Sustainability reporting standards roadmap](#). European Financial Reporting Advisory Group
- 24 Worldfavor (n.d.). [4 reasons why standardizing ESG information is key for true impact](#). Worldfavor
- 25 Schneider Electric (04/04/2022). [Trends & challenges with standardizing Corporate ESG Disclosures](#). GRESB
- 26 Rolandi, A. (17/12/2019). [Transparency and data standardisation "pivotal" to ESG adoption](#). Funds Europe
- 27 AMF (27/07/2022). [Réponse de l'AMF à la consultation de l'EFRAG sur les projets de standards européens sur le reporting de durabilité](#). Autorité des Marchés Financiers