

L'ESG sur les marchés de capitaux : Où en est-on ?

**Delphine
Marchand**

Bonjour, je suis Delphine Marchand. Je suis responsable du knowledge au sein du département Marchés de capitaux d'Allen & Overy à Paris et j'ai enseigné la finance durable dès 2010.

Soline Louvigny

Bonjour à tous, je suis Soline Louvigny, Counsel au sein du département Marchés de capitaux d'Allen & Overy à Paris, spécialisée en financement obligataire.

L'objectif de ce podcast est de vous présenter l'actualité clé en matière ESG qui concerne ou concernera quasiment toutes les sociétés.

**Delphine
Marchand**

Merci Soline. Sans remonter à 1346 et l'Ordonnance de Philippe VI de Valois sur la soutenabilité des forêts, penser que la Taxonomie environnementale date du Règlement Taxonomie de 2020, et que c'est donc un thème nouveau qui générera la tolérance des régulateurs, est une erreur. En effet dès sa communication de mars 2018, la Commission européenne avait annoncé un plan d'action pour la finance durable qui allait bouleverser de nombreuses réglementations par l'incursion de la finance durable dans le secteur financier.

Entré en vigueur le 1er janvier 2022, le Règlement Taxonomie est l'un des objectifs annoncés dans le plan d'action avec la mise en place d'un système de classification unifié des activités durables, mais c'est surtout la mesure la plus importante et la plus urgente envisagée. Une approche systémique et prospective de la durabilité environnementale a été adoptée afin de faire face aux tendances négatives croissantes. Il a été estimé que mettre à disposition des produits financiers poursuivant des objectifs de durabilité environnementale constitue un bon moyen de réorienter l'investissement privé vers des activités durables et de lutter contre l'éco-blanchiment.

Six objectifs environnementaux ont donc été définis et on ne connaît les critères d'application que sur les deux objectifs liés au climat : changement climatique et adaptation au changement climatique. A noter que des travaux sont en cours sur la biodiversité. Mais Soline, comment met-on en œuvre les obligations du Règlement Taxonomie ?

Soline Louvigny

Ce Règlement Taxonomie est en effet complété par trois règlements délégués qui nous en disent plus à ce sujet et dont beaucoup d'obligations sont déjà applicables. On connaît en effet les conditions dans lesquelles les activités économiques éligibles sont alignées avec la taxonomie et respectent donc les deux objectifs taxonomie présentés par Delphine sans causer un préjudice important à aucun autre objectif. A noter que finalement le gaz fossile et l'énergie nucléaire rentrent dans le champ.

Autre paramètre qui est maintenant connu : les nouvelles obligations d'information quantitatives et qualitatives pour les sociétés publiant une déclaration de performance extra financière (DPEF). Ces obligations diffèrent selon le type de société (société non financière, établissement de crédit ou entreprise d'assurance). Concrètement : cela signifie publier la part des activités ou expositions sur des activités éligibles à taxonomie et certaines informations qualitatives, et ce d'ores et déjà pour l'exercice 2022 en cours. Puis, dès 2023 ou 2024 selon le type de société : il faudra publier des indicateurs clés de performance sur les activités alignées avec la taxonomie (des annexes complexes ont été prévues par le régulateur). Mais les nouvelles obligations d'information extra financières ne s'arrêtent pas là comme Delphine tu vas nous l'expliquer avec CSRD.

Delphine Marchand

La Commission européenne a en effet adopté le 21 avril 2021 une proposition de directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (dite CSRD) visant à améliorer le flux d'informations sur la durabilité du côté des entreprises pour harmoniser la publication d'informations sur la durabilité, ce qui permettra aux sociétés financières, aux investisseurs et au grand public de disposer d'informations comparables et fiables. Cette réglementation à venir vise à créer un ensemble de règles qui, à terme, amènera la publication d'informations sur la durabilité au même niveau que la publication d'informations financières. Les entreprises devront publier des informations sur l'incidence exercée sur elles par les questions de durabilité, telles que le changement climatique, et sur l'impact de leurs activités sur la population et l'environnement. Ainsi, les exigences de l'Union européenne en matière de publication d'informations sur la durabilité seront étendues à toutes les grandes entreprises et à toutes les sociétés cotées. Près de 50 000 entreprises de l'Union devront désormais se conformer à des normes européennes détaillées, contre 11 700 sous le régime actuel.

Par rapport aux exigences en matière de rapports de durabilité de la NFRD, la directive actuellement applicable, outre l'extension du champ d'application, les principales nouveautés sont d'exiger la certification des informations sur la durabilité et de veiller à ce que toutes les informations soient publiées dans le cadre des rapports de gestion des entreprises, et divulguées dans un format numérique lisible. Un compromis final sur le projet a été conclu le 22 juin 2022 et entrera en application au plus tôt à compter de l'exercice 2024. Attention contrairement à ce que l'on pourrait croire pour un texte européen, certaines entreprises de pays tiers détenant une filiale ou une succursale dans l'Union pourront rentrer dans le champ.

Liant les informations financières aux informations extra-financières, la directive Transparence sera également amendée afin d'étendre le champ d'application des exigences en matière de rapports sur le développement durable dans le rapport financier annuel. Soline, y a-t-il d'autres impacts du Règlement Taxonomie, en dehors des obligations d'information ?

Soline Louvigny

Oui Delphine. En effet, le Règlement Taxonomie sert également de base pour le futur standard européen en matière d'obligations vertes. Il n'est pas encore en vigueur et sera facultatif mais on peut anticiper que le marché va s'y conformer comme pour les principes ICMA.

L'un des changements avec le régime actuel est que les projets seront alignés avec la taxonomie. On voit poindre une modification des facteurs de risque de nos prospectus sur ce point. Autres nouveautés, le contrôle par un vérificateur externe enregistré auprès de l'ESMA et un pouvoir fort de l'ESMA qui pourra infliger des amendes en cas de manquement. En revanche se pose la question des obligations sociales car ce standard ne couvre que la taxonomie verte. Delphine, tu auras d'ailleurs l'occasion de nous dire où nous en sommes sur la taxonomie sociale.

A noter que les émetteurs d'obligations vertes souhaitant bénéficier d'une notation ESG de qualité le pourront car la Commission européenne s'est emparée du sujet pour améliorer la transparence, la fiabilité et la comparabilité de l'ensemble de la notation extra-financière – mais elle n'est pas la seule. L'ISSB, créée suite à la COP26, s'intéresse également au sujet.

Comme Delphine nous l'a dit en introduction, l'objectif de la Commission est d'orienter les flux vers un investissement durable. Pour les investisseurs souhaitant investir dans des indices à faible intensité carbone, ont été créés deux types d'indices dans le cadre du Règlement Benchmark : les indices transition climatique et accord de Paris. L'objectif est de permettre une plus grande transparence et prévenir l'éco-blanchiment.

**Delphine
Marchand**

Comme tu l'as souligné Soline, l'influence du Règlement Taxonomie ne va néanmoins pas seulement impacter les émetteurs, mais également l'ensemble des distributeurs de produits financiers, soumis à la réglementation dite SFDR, en leur imposant des exigences harmonisées sur la publication d'informations destinées aux investisseurs finaux concernant l'intégration des risques en matière de durabilité et les objectifs d'investissement durable.

Ils devront, pour chaque produit financier, indiquer de manière concise, en termes qualitatifs ou quantitatifs, dans les informations précontractuelles, comment les principales incidences négatives sont prises en compte et faire une déclaration indiquant que ces informations sont disponibles dans le cadre de leur information continue. Sur leur site internet, doivent figurer des informations concernant leurs politiques relatives à l'intégration des risques en matière de durabilité dans leur politique d'investissement. Et dans le cadre de la Gouvernance Produit régie par la Directive dite MiFID2, ce sont les souhaits des investisseurs en matière durable qui doivent être envisagés, recueillis et formalisés, sans que l'absence de fibre durable ne mettent néanmoins le moindre investisseur à l'écart de ces produits.

Soline Louvigny

Pour continuer dans les obligations propres au secteur financier, pour les établissements de crédit, l'Autorité bancaire européenne a publié des normes techniques d'exécution des informations à fournir au titre du pilier 3 qui couvrent les risques ESG. Concrètement, cela signifie des informations quantitatives et qualitatives et notamment un ratio d'actifs verts qui correspond à la part des financements alignés sur la taxonomie. On retrouve toujours cet enchevêtrement des textes avec le point central qu'est la taxonomie. Ces obligations sont applicables dès 2023 (pour l'exercice au 31 décembre 2022) et pour le ratio d'actifs verts dès 2024 (sur l'exercice clos au 31 décembre 2023).

A noter qu'on ne s'arrête pas en si bon chemin, la proposition CRDVI prévoit des exigences ESG sur les procédures de gestion des risques ESG ainsi que des stress tests ESG. Delphine, tu as évoqué la taxonomie sociale. Où en est-on ?

**Delphine
Marchand**

Les aspects environnementaux et sociaux font en effet partie de la stratégie de financement durable de l'Union européenne depuis le tout début. Il est largement reconnu qu'il existe un besoin d'investissements sociaux pour atteindre les objectifs de développement durable de l'agenda 2030 de l'ONU.

Par ailleurs, la forte demande d'obligations sociales, pour financer des logements, des soins de santé et des emplois pour des groupes cibles, est un autre indicateur du fait que les investisseurs considèrent les investissements sociaux comme une opportunité. Cette forte demande montre également que le capital privé peut être orienté vers des activités socialement utiles. Dans le même temps, les investisseurs reconnaissent que s'ils négligent les facteurs sociaux, ils courent le risque d'être associés à des violations des droits de l'homme. C'est la raison pour laquelle il est crucial de définir clairement ce qui constitue un investissement social, comme cela a déjà été fait pour les investissements verts.

La structure proposée pour la taxonomie sociale reprend donc les aspects structurels de la taxonomie verte, tout en gardant les différences de conceptions et de marqueurs à l'esprit, pour intégrer le développement d'objectifs sociaux et les garanties minimales.

Soline Louvigny

Nous arrivons maintenant au terme de ce podcast. Merci à tous pour votre écoute sur ce sujet d'actualité. A bientôt sur les ondes et n'hésitez pas à nous contacter.

Contacts clés



Soline Louvigny

Counsel – Paris

Tel +33 1 40 06 50 79

soline.louvigny@allenoverly.com



Delphine Marchand

PSL Counsel – Paris

Tel +33 1 40 06 55 20

delphine.marchand@allenoverly.com

Allen & Overy means Allen & Overy LLP and/or its affiliated undertakings. Allen & Overy LLP is a limited liability partnership registered in England and Wales with registered number OC306763. Allen & Overy (Holdings) Limited is a limited company registered in England and Wales with registered number 07462870. Allen & Overy LLP and Allen & Overy (Holdings) Limited are authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority of England and Wales. The term partner is used to refer to a member of Allen & Overy LLP or a director of Allen & Overy (Holdings) Limited or, in either case, an employee or consultant with equivalent standing and qualifications or an individual with equivalent status in one of Allen & Overy LLP's affiliated undertakings. A list of the members of Allen & Overy LLP and of the non-members who are designated as partners, and a list of the directors of Allen & Overy (Holdings) Limited, is open to inspection at our registered office at One Bishops Square, London E1 6AD.

© Allen & Overy LLP 2022. This document is for general information purposes only and is not intended to provide legal or other professional advice.