

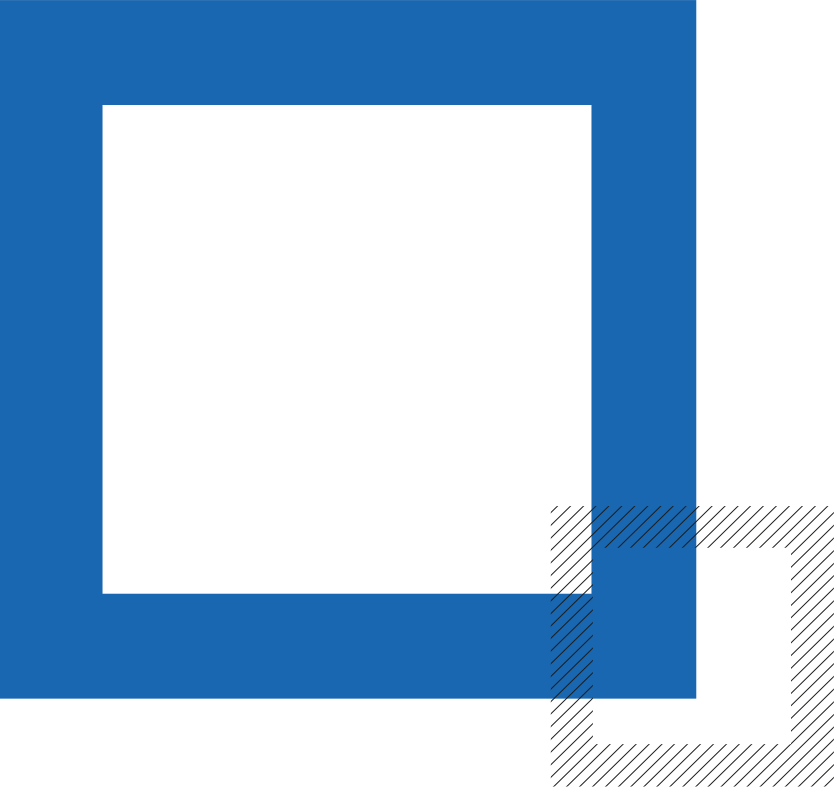
# ACTUALITÉ RÉGLEMENTAIRE INTERNATIONALE ET EUROPÉENNE

***EIFR – 7 DÉCEMBRE 2021***

**Viet-Linh NGUYEN**

*Adjoint à la directrice*

*Division affaires européennes et internationales*

A large blue square graphic with a white center, partially overlapping a hatched square graphic. The hatched square is positioned to the right and bottom of the blue square.

*« Il ne faut jamais gaspiller une bonne crise »  
- Winston Churchill*



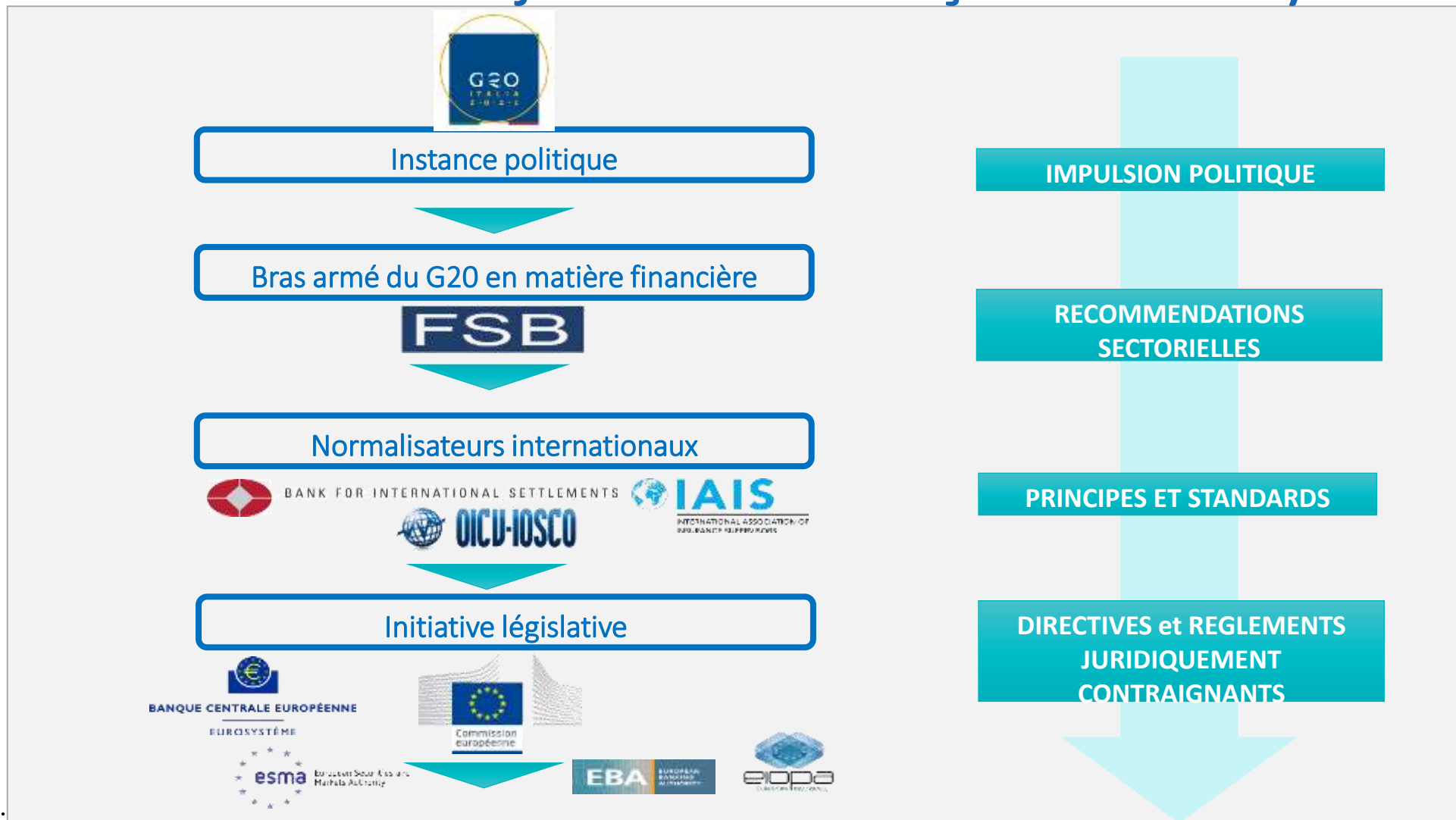
# Avertissement

- *Les avis exprimés dans cette présentation le sont dans un cadre informel de formation et n'engagent que leur auteur.*
- *Ils ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Autorité des Marchés Financiers, de l'ESMA, de l'OICV, du FSB ou de toute autre autorité française, européenne ou organisation internationale.*
- *L'AMF ne saurait en aucune façon être tenue responsable des éventuelles erreurs contenue sur ce support.*

## **Introduction : les standards internationaux et européens, jardin à la française ou labyrinthe ?**

- A. Faut-il de grandes réformes de la régulation du secteur financier face aux vulnérabilités révélées par la crise du Covid ? Les fonds constituent-ils une fragilité systémique ? (FSB et OICV)**
  
- B. La Finance durable dans les négociations européennes et internationales un efflorescence de chantiers... et de questions (ESMA, OICV, FSB)**

# Introduction : les priorités des organisations internationales : jardin à la française ou labyrinthe ?



Normalisateur international



Initiative législative

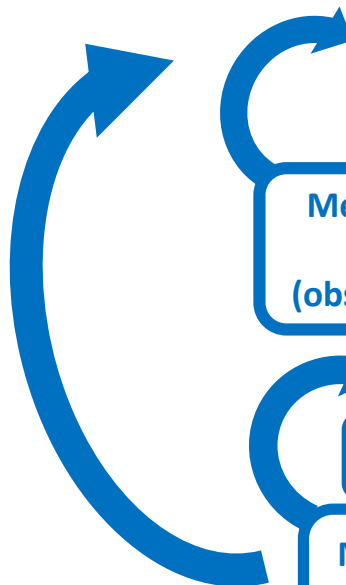


Initiative législative



Membre de  
l'OICV  
(observateur)

Membre de  
l'OICV et de  
l'ESMA



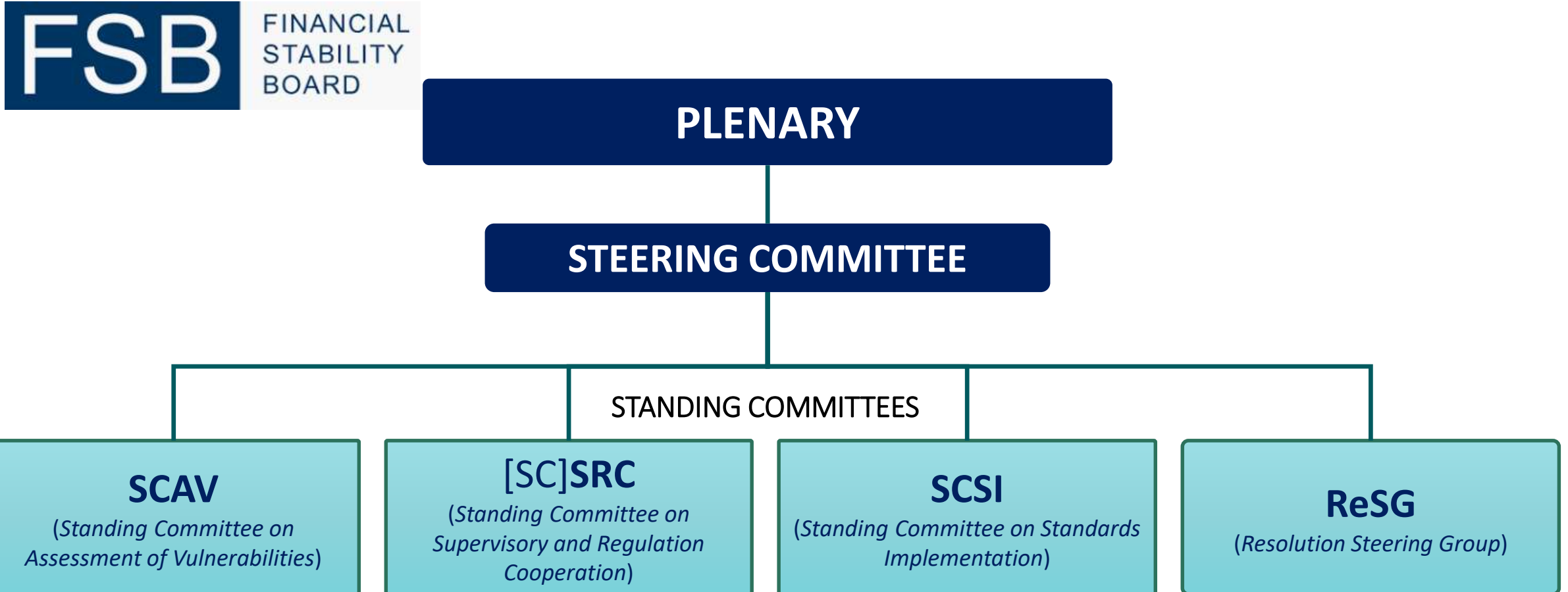
PRINCIPES ET STANDARDS

DIRECTIVE et REGLEMENT –  
JURIDIQUEMENT CONTRAIGNANTS

LOIS ET REGLEMENTS  
JURIDIQUEMENT CONTRAIGNANTS



# Le FSB, rôle et organisation



# Le FSB, rôle et organisation

□ Une participation des autorités différentes selon que le sujet concerne :

➤ Le **SCAV** – Quelles sont les vulnérabilités identifiées ?

■ Vulnerabilities assesement

➤ Le **SRC** – Comment les gère-t-on en termes policy ?

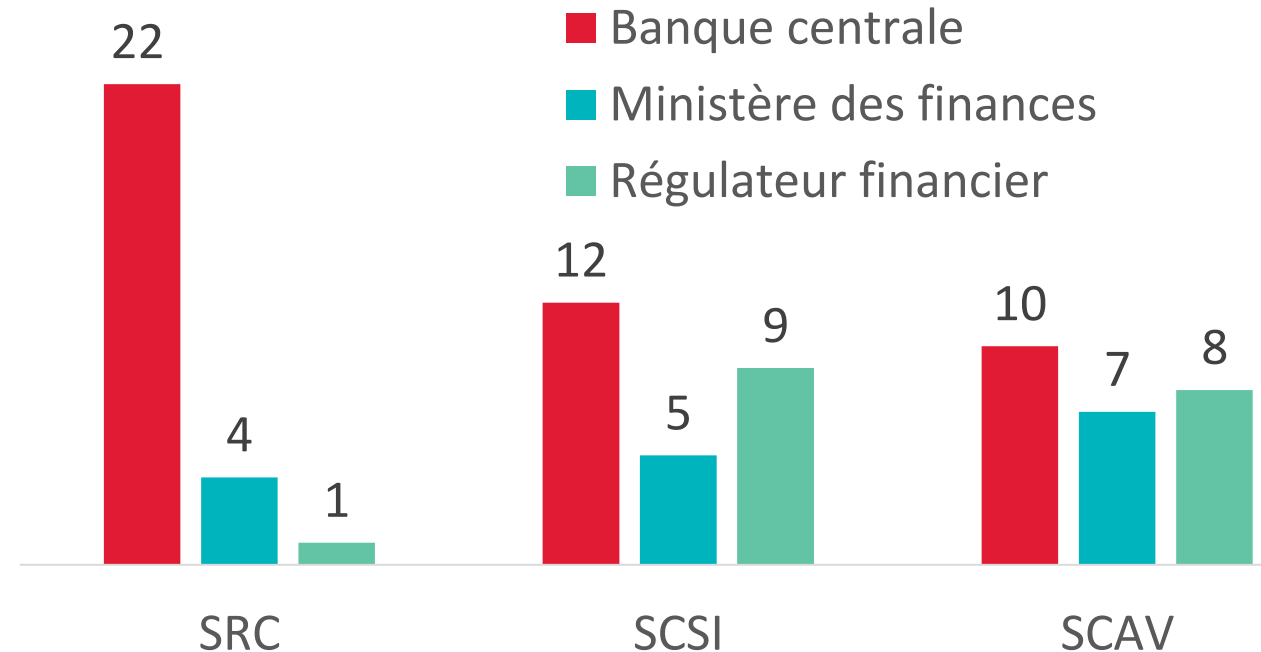
➤ Le **SCSI** – Les juridictions ont-elles correctement implémenté ces policy ?

■ Peer review pays

■ Peer review thématique

■ Travaux sur les effets des réformes

## *Représentations aux comités FSB*





- ✓ Organisation Internationale des Commissions de Valeurs
- ✓ Créée en 1983
- ✓ Regroupe plus de 200 membres et, parmi eux, les représentants des principales places financières mondiales
- ✓ Basée à Madrid

## Quel rôle?

Promouvoir la **coopération en matière de régulation** des marchés financiers afin d'assurer le fonctionnement efficace des marchés au niveau international

## Quelles missions?

- **Elaborer des standards** ou principes internationaux non contraignants
- **Encourager la convergence** dans la mise en œuvre de ces principes au niveau national via des mécanismes de suivi (revue par les pairs, ex. revue « *Suitability* » en 2017-2018; revue MMF en 2019)
- **Faciliter la coopération** entre régulateurs et promouvoir des solutions multilatérales (ex. MMoU en matière d'enquêtes)
- **Accompagner les pays émergents** dans la mise en place de leur système de régulation et de supervision des marchés financiers (actions de « *capacity building* »)



# Le Board de l'OICV, instance décisionnelle

MEMBRES NOMMÉS				
ASIC Australia CVM Brazil CSRC China <b>AMF France</b> BaFin Germany	HK SFC SEBI India CONSOB Italy Japan FSA OSC Ontario	AMF Quebec FSC/FSS South Korea CNMV Spain Finansinspektionen Sweden	FINMA Switzerland UK FCA US SEC US CFTC	
MEMBRES ELUS				
Comités régionaux				
	ERC <i>European Regional Committee</i>	AMER <i>Africa/Middle Est Regional Committee</i>	APRC <i>Asia-Pacific Regional Commitee</i>	IARC <i>Inter-American Regional Committee</i>
<b>Président</b>	FSMA Belgium	AMMC Morocco	Japan FSA	CNBV Mexico
<b>Vice-président</b>	Central Bank of Ireland	CMA Saudi Arabia	CSRC China	SCB Bahamas
<b>Représentant(s) au Board</b>	CMVM Portugal	SEC Nigeria	MAS Singapore, SC Malaysia & SEC Pakistan	CNV Argentina
Growth and Emerging Markets Committee (GEMC)				
<b>Président</b>	SCA United Arab Emirates			
<b>Vice-président</b>	Bank of Russia & CMB Turkey			
<b>Représentant au Board</b>	FRA Egypt			
Observateurs				
European Securities and Markets Authority (ESMA) & Chair of the AMCC* (NFA – USA)				

\* Comité des membres affiliés  
(AMCC)

# L'OICV : programme de travail et orientations



En 2021, le programme de travail n'est pas encore arrêté, mais les axes structurants de 2020 sont maintenus :

- Finance verte et durable
- Stabilité financière
- Market fragmentation
- Retail market conduct

**2 priorités ont été explicitement décidées :**

- **Financial stability and systemic risks in NBFi;**
- **Remote working, misconduct risks, fraud and scams, and operational resilience, in the context of the COVID-19 pandemic.**



International Organization of Securities Commissions  
Organisation internationale des commissions de valeurs  
Organização Internacional das Comissões de Valores  
Organización Internacional de Comisiones de Valores  
المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

# B. FSEG: IOSCO réinvestit la stabilité financière

## Financial Stability Engagement Group (FSEG)

**Date de création effective** : Février 2020 (décision lors du Board IOSCO d'octobre 2019)

**Représentation** : de niveau Chairs d'autorité et directement rattaché au Board.

### Missions:

- Renforcer le rôle d'IOSCO sur les enjeux de stabilité financière liés aux marchés financiers,
- Participer aux travaux du FSB et des autres SSB sur les enjeux de stabilité financière et le risque systémique,
- Fort engagement du FSEG sur les travaux initiés à la suite de la Covid 19 au sein du FSB:
  - MMF
  - Appels de marges,
  - Fonds ouverts,
  - Marchés obligations,
  - Cadre macroprudentiel/risque systémique

### COMPOSITION

**Co-Présidence :**  
AMF (France) & CFTC (US)

ASIC (Australie)	CVM (Brésil)
BaFin (Allemagne)	ESMA
CBI (Irlande)	FCA (UK)
CMB (Turquie)	FINMA (Suisse)
CMA (Arabie Saoudite)	FSMA (Belgique)
CNBV (Mexique)	JFSA (Japon)
CNMV (Espagne)	MAS (Singapour)
Consob (Italie)	OSC (Canada)
CRSC (Chine)	SEC (US)
	SFC (Hong-Kong)

# OICV-FSEG : une large composition

## FSEG – Co-chairs



## IOSCO General Secretariat

- SFC\* (HK)

- JFSA (JP)

- AMF (FR)

- FCA (UK)

- SEC (US)

- CFTC (US)

- ASIC (AU)

- BAFIN (DE)

- CBI (IE)

- CMB (TR)

- CMA (SA)

- CNBV (MX)

- CNMV (ES)

- CONSOB (IT)

- CSRC (CN)

- CVM (BR)

- ESMA (EU)

- FINMA (CH)

- FSMA (BE)

- MAS (SG)

- OSC (CA)

\* A. Alder Board Chair

# Réponse initiale du FSB à la crise du Covid 19 – Mars 2020

## SCAV

**Overview** – strong market recovery, concerns about real economy weakness and 2<sup>nd</sup> wave of lockdown, K-shape recovery, vulnerability of markets, financing of the private sector holding up

### SCAV monitoring market developments

**1/** Monitor the resilience of critical nodes – to identify emerging issues

**2/** Quantify financial system exposures to non-financial corporates (AGV on public data)

**3/** Potential procyclicality on credit rating downgrades (exploration of the residual mechanistic reliance on ratings)

**4/** Analysis of interconnections within the non-bank financial intermediation (NBFi) system and between NBFis and banks

+ Steering Committee group on NBFi is examining the drivers, effects and implications of the March market turmoil

## SRC

**Overview** - Analysing of how stress testing and scenario analyses help inform policy makers' assessment of potential solvency risks to financial stability and support appropriate policy design and supervisory approaches

### SRC - support appropriate policy design and supervisory approaches

**1/** Assess aspects that are specific to EMEs (financial structure, regulatory and supervisory frameworks)

**2/** Considering factors to facilitate an orderly and timely unwinding of temporary measures

**3/** Discuss experiences and practical challenges in addressing debt overhang

**4/** ReSG and SRC will jointly discuss crisis preparedness under specific crisis scenarios

## SCSI

**Overview** - Monitoring the use of flexibility and consistency of COVID-19 responses with international standards

- Inform members about the extent to which the policy measures have used the flexibility embedded in standards;
- Inform discussions on effectiveness and best practices;
- Support discussion on the future unwinding of policy measures as appropriate, once the COVID-19 crisis subsides;
- Enable the FSB to report on COVID-19 related policy measures

## Steering Committee group on NBFi

**Holistic review** - examining the drivers, effects and implications of the March market turmoil (interconnections in global financial system; consider the nature of vulnerabilities and the implications of central bank liquidity support; and draw lessons and policy implications

## FSB – Secretariat

**FSB repository of policy measures** - Collect and share information on policy measures taken.  
**- Synthesis note is being written**

Source : DAEI

# Mapping des travaux internationaux actuels sur NBFi (FSB-IOSCO)

## FSB Standing Committee on NBFi (SCN)

### Travaux de réforme du cadre MMF

FSEG Note thématique sur les MMF  
+  
FSB Holistic Review

SCN Technical Expert Group (TEG)  
Co-présidents: US SEC (FSEG) & BRI  
Secrétariat conjoint: FSB & FSEG  
Objectif: Analyse des différentes propositions de réformes visant à renforcer la résilience des MMF et de leurs impacts. Préparation du document de consultation

SCN  
Arbitrage sur les options de réformes

### WS 1 – Liquidité des fonds ouverts

IOSCO Assessment Committee  
Peer review sur la mise en œuvre des recommandations 2017 sur la liquidité des fonds  
Le SCAV sera associé dans l'analyse des questionnaires

FSEG + SCAV  
Évaluation des différents types de fonds ouverts ayant dû faire face à de fortes demandes de rachats durant l'épisode de mars.

SRC  
Évaluation de l'efficacité des recommandations FSB de 2017 sur les *mismatch* de liquidité des fonds ouverts

### WS 2 – Appels de marges

FSEG CCP data working group  
Exercice de collecte de données sur les appels de marges durant la crise doit servir de base aux travaux sur d'analyse de l'impact des appels des marges

FSEG, CPMI, BCBS  
Examen des appels de marges pour les dérivés (*cleared & uncleared*), du comportement des CCP, et du degré de préparation des acteurs de marchés face aux appels de marges.

Le cas échéant, proposition de recommandations en lien avec les problèmes observés

### WS3 – Liquidité, structure et résilience des marchés obligataires

FSEG  
Examen micro structure et de la fourniture de liquidité des *core bond markets*  
+  
BIS  
Examen résilience de la liquidité sur les principaux marchés d'obligations d'Etats durant la crise de mars 2020, le rôle du secteur non bancaire et les outils des banques centrales  
+  
SCSI  
Évaluer les effets de réformes du G20 sur la liquidité des marchés obligataires

### WS 4 – Risque systémique

Évaluation du risque systémique (lead FSB)  
1/ Renforcer le monitoring du secteur NBFi  
2/ Améliorer la compréhension des liens entre le secteur NBFi et le reste du système financier (mapping des interconnexions)

Outils pour renforcer la résilience du secteur NBFi  
FSEG + SCAV  
État des lieux des outils existants, utilisation et efficacité

SCN  
Synthèse des travaux et proposition d'actions contre le risque systémique

# Les marchés financiers face à la crise : travaux en cours et à venir (FSB, OICV)



- **17 Novembre 2020** : publication de la FSB Holistic Review of the March turmoil
- **19 Novembre 2020** : publication du Diagnostic report IOSCO on MMF et de la peer-review IOSCO on MMF

En cours et à venir :

- Money market fund (MMF) resilience
- Liquidity risk and its management in open-ended funds (OEFs)
- Margining practices
- Liquidity, structure and resilience of core bond markets
- Strengthening the ongoing monitoring, understanding NBFIs risks and set potential policies to address them



International Organization of Securities Commissions  
Organisation internationale des commissions de valeurs  
Organização Internacional das Comissões de Valores  
Organización Internacional de Comisiones de Valores  
المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

# Les marchés financiers face à la crise : travaux en cours et à venir (FSB, IOSCO)

**Enjeux : une coordination complexe et ambitieuse, des rôles et temporalités différents**



**un objectif unique : comprendre et si nécessaire adapter le cadre de régulation**



# Les marchés financiers face à la crise : travaux en cours et à venir (FSB, OICV)



- **17 Novembre 2020** : publication de la **FSB Holistic Review of the March turmoil**
- **19 Novembre 2020** : publication du **Diagnostic report IOSCO on MMF** et de la **peer-review IOSCO on MMF**
- **Octobre 2021** : **Final report to G20 on Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience** avec accord pour que chaque juridiction concernée mette discrétionnairement en oeuvre rapidement des réformes, avec un stocktake fin 2023 et une Effectiveness Review en 2026.



International Organization of Securities Commissions  
Organisation internationale des commissions de valeurs  
Organização Internacional das Comissões de Valores  
Organización Internacional de Comisiones de Valores  
المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

# Les marchés financiers face à la crise : travaux en cours et à venir (FSB, OICV)



En cours et à venir :

- **Money market fund (MMF) resilience**
- **Liquidity risk and its management in open-ended funds (OEFs)**
- **Margining practices**
- **Liquidity, structure and resilience of core bond markets**
- **Strengthening the ongoing monitoring, understanding NBF1 risks and set potential policies to address them**



International Organization of Securities Commissions  
Organisation internationale des commissions de valeurs  
Organização Internacional das Comissões de Valores  
Organización Internacional de Comisiones de Valores  
المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

# A. La Finance durable dans les négociations européennes et internationales un efflorescence de chantiers... et de questions (ESMA, OICV, FSB)



#FinanceDurable



# Introduction : Reporting extra-financier et au-delà : la montée en puissance de l'OICV sur la finance durable

- ❑ **Octobre 2018 : mise en place d'un réseau informel sur la finance durable :**
  - Forum d'échanges expériences et de discussions sur différents enjeux autour de la finance durable ;
  - AMF membre
  
- ❑ **Avril 2020: publication d'un rapport appelant à un "IOSCO's more driving role in the area of sustainable finance".**
  - Création d'une **Sustainable Finance Task Force (STF)**
  - 3 work streams :
    - *WS1 : Sustainability-related **disclosures for issuers**;*
    - *WS2 : Sustainability-related **disclosures for asset managers, greenwashing and other investor protection concerns**;*
    - ***WS 3 : CRAs, ESG ratings and ESG data providers.***
  
- ❑ **2021: publication des rapports finaux des 3 workstreams.**
  
- ❑ **Création d'un **Technical Experts Group** sous le WS 1 impliqué dans les **travaux de l'IFRS sur le reporting extra-financier****

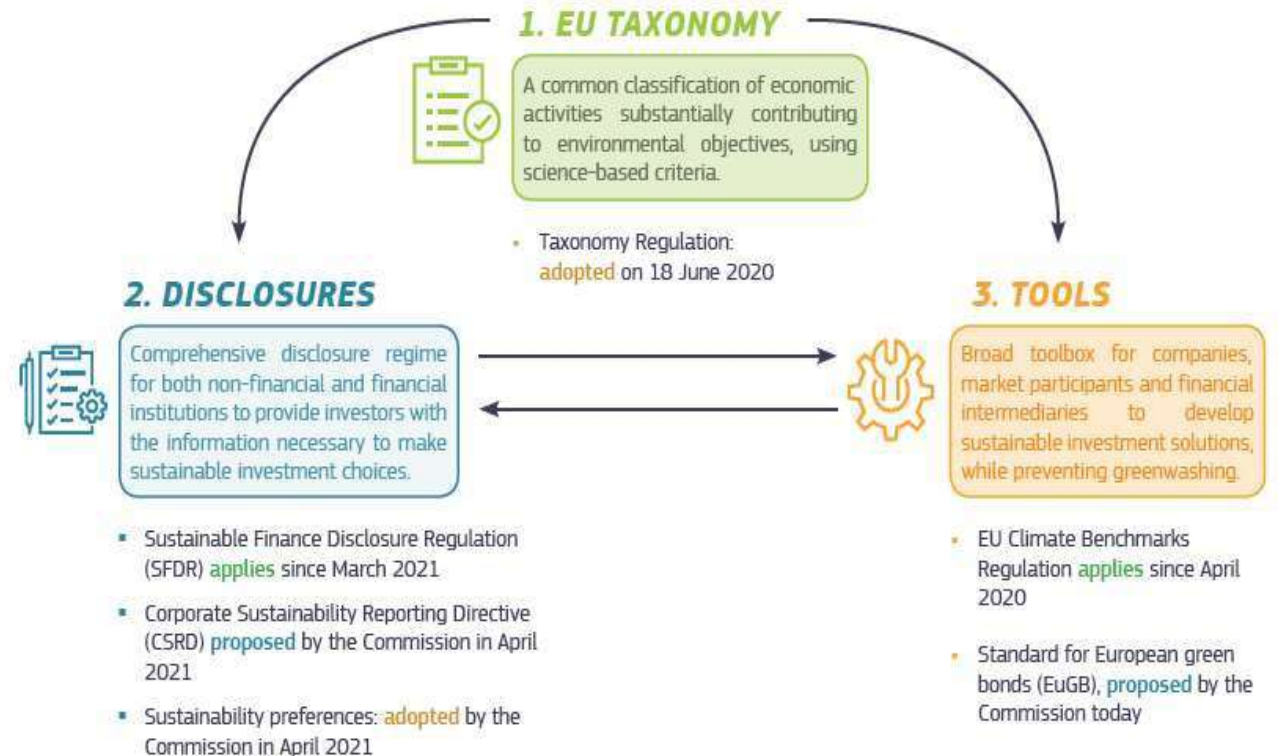
# A.1. Finance durable : fort activisme UE et international en vue de l'introduction d'obligations de transparence climatique pour les entreprises et les investisseurs

- 1. Le principe de double matérialité européen : une ambition réaliste ?**
- 2. EU SFDR : gestion des risques et double matérialité pour les investisseurs**
- 3. Cadre FR : *reporting* supplémentaires pour les investisseurs français (art. 29 LEC)**
- 4. EU CSDR : un agenda ambitieux en Europe pour les obligations de *reporting* des entreprises :**
- 5. Vers un cadre international d'information des entreprises : les propositions de la Fondation IFRS**
- 6. Défis et domaines d'actions**

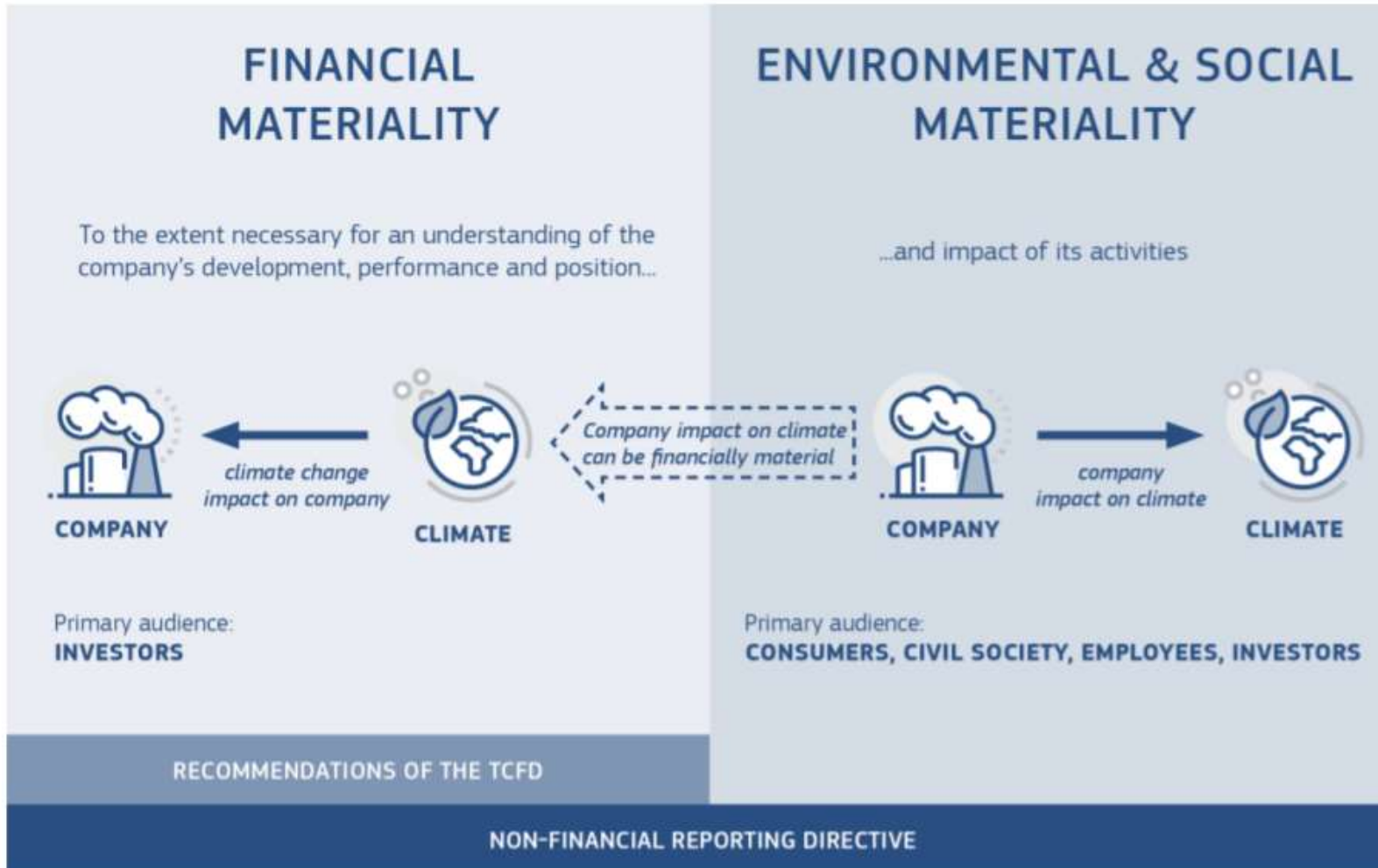
# A.1 Focus Finance durable : l'introduction d'obligations de transparence climatique pour les entreprises et les investisseurs

- ❑ La Commission Européenne a présenté le 6 juillet 2021 une **nouvelle stratégie** « **Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy** » (« Renewed SF Strategy »).
- ❑ Cette stratégie renouvelée s'inscrit dans la lignée du plan de mars 2018, pour un cadre de financement durable :
  - Soutenir le flux de financement privé vers des activités économiques durables
  - Rendre possible la transition vers une économie neutre en carbone à horizon 2050
- ❑ Elle prévoit **une série d'initiatives, sous forme de projets réglementaires ou de travaux exploratoires**, à mettre en œuvre sur les prochaines années.

## 2018: THE EU LAID THE FOUNDATIONS FOR SUSTAINABLE FINANCE



# A.1.1 L'ambition européenne de la double matérialité



“The double materiality perspective of the Non-Financial Reporting Directive in the context of reporting climate-related information”

Source: Lignes directrices de la Commission européenne sur le reporting climatique (juillet 2019).

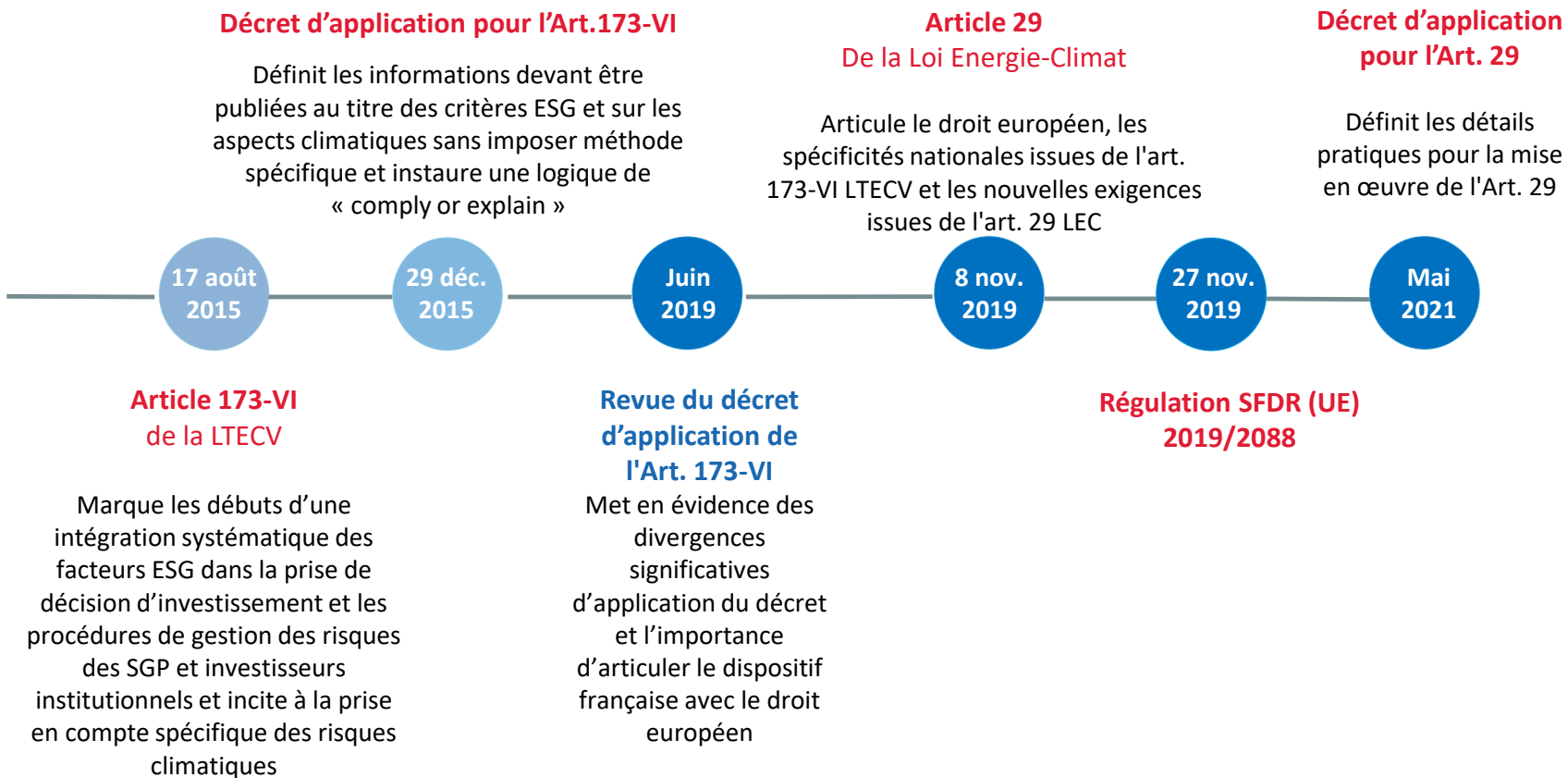
\* Financial materiality is used here in the broad sense of affecting the value of the company, not just in the sense of affecting financial measures recognised in the financial statements.

# A.1.2. SFDR : gestion des risques et double matérialité pour les investisseurs

- **Objectif**: établir des obligations de *reporting* harmonisées pour les **acteurs des marchés financiers** en ce qui concerne l'intégration des **risques ESG** et la **prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité (impacts)** dans leurs processus de décision et de conseil en matière d'investissement.
  - Publication d'informations sur la politique en matière d'incidences négatives et risques ESG, sur l'intégration de l'ESG dans la politique de rémunération.
- Le règlement établit également des règles harmonisées concernant les **informations relatives à la durabilité** au **niveau produits**, y compris des exigences spécifiques pour les produits présentant des caractéristiques ESG.
- Champ d'application **très large**:
  - **Acteurs** ('acteurs des marchés financiers' et 'conseillers financiers') : gestionnaires de fonds alternatifs, OPCVM, EuVECA et EuSEF, IORPs, fournisseurs PEPP, entreprises d'investissement, établissement de crédit (dans le cadre de leurs activités de conseil en investissement et de gestion de portefeuille)
  - **Produits financiers**: AIF, OPCVM, produits d'investissement fondés sur l'assurance (IBIP), services de gestion discrétionnaire de portefeuille, PEPP et produits de retraite
- Définit **les concepts clé** : **risque de durabilité**, principales **incidences négatives**, et **facteurs de durabilité**
- Les RTS (normes techniques) définissent des **KPIs** spécifiques (émissions de GES, exposition aux combustibles fossiles, diversité, droits de l'Homme...)



# A.1.3. Obligations de reporting additionnelles pour les investisseurs français : Article 29 LEC (ex-Article 173)



- Maintien de l'art. 173** concernant les objectifs d'alignement sur l'Accord de Paris et le risque climatique.
- Extension de SFDR** avec des obligations de *reporting* spécifiques sur la biodiversité.
- Tire les enseignements de la mise en œuvre de l'article 173, notamment concernant la structure du *reporting* autour des 4 piliers de la TCFD.

# A.1.4. Reporting des entreprises : l'agenda ambitieux de **CSRD**

## Tirer les leçons de la mise en œuvre du NFRD

- **Qualité/utilité de l'information** (pertinence, exhaustivité, comparabilité, lisibilité...)
- **Disponibilité des informations** (nombre d'entreprises déclarantes, alignement sur les nouveaux besoins des investisseurs, y compris ceux du SFDR...)

## Nouveau cadre européen pour les rapports de durabilité des entreprises

- **Révision du NFRD** : publication de la proposition de la CE en avril 2021.
  - **Développement de normes de reporting** en parallèle (travaux de l'EFRAG)
- 

## Révision de la directive sur le reporting extra-financier (NFRD) : la future " Corporate Sustainability Reporting directive " (CSRD)

La proposition :

- **Etend le champ d'application** à toutes les grandes entreprises, et à toutes les entreprises cotées sur des marchés réglementés EU, y compris les entreprises non-UE.
- introduit des **exigences de reporting plus détaillées** avec des **standards de reporting ESG obligatoires**.
- Requiert un **format digital** et l'**audit** des rapports de durabilité

Plusieurs **actes délégués** attendus (dès octobre 2022) pour préciser davantage les obligations en fonction des futures normes.

Premier rapport publiés en **2024**, à inclure dans les **rapports de gestion**.

Révision au moins tous les trois ans et **articulation avec les initiatives internationales**.

# A.1.5. Reporting des entreprises : propositions de la Fondation IFRS – y voir clair dans le calendrier

- ❑ **Décembre 2020** : publication par « l'Alliance des standards-setters » (CDP, CDSB, GRI, IIRC, SASB) d'une V0 de « **Prototype de standard climat** » = point de départ pour l'élaboration de normes internationales.
- ❑ **Mars 2021** :
  - **création du Technical Readiness Working Group (TRWG)** par la Fondation IFRS. Mission : préparer le travail du futur International Sustainability Standards Board (ISSB). Le groupe est composé de l'IASB, CDSB, TCFD, Value Reporting Foundation (SASB, IIRC), et du World Economic Forum
  - **création par IOSCO d'un Technical Expert Group (TEG)** chargé de travailler avec le TRWG et d'évaluer si le prototype en cours d'élaboration est « *'fit for purpose' as a starting point for standards development under the ISSB* ». L'AMF est membre de ce TEG.
- ❑ **Juin 2021** : **Publication du rapport IOSCO** incluant des commentaires sur la V0 du prototype et des recommandations sur la gouvernance du futur ISSB. **Début des travaux du TEG** sur la V1 du prototype proposée par le TRWG.
- ❑ **juillet 2021** : fin de la consultation de la Fondation IFRS sur la mise en place du futur ISSB ; appel à candidatures pour les présidence et vice-présidence du nouveau Board.
- ❑ **sept. 2021** : revue par le TEG IOSCO et d'autres (ex : GRI) des documents de travail du TRWG IFRS. Le G20 et le FSB soutiennent l'initiative de la Fondation IFRS.

# A.1.5. Reporting des entreprises : propositions de la Fondation IFRS : le momentum de la COP26

- ❑ **3 novembre 2021** : à l'occasion de la COP26, la Fondation IFRS annonce :
- ❑ **La création de l'International Sustainability Standards Board (ISSB)**, établi à Francfort, avec des bureaux envisagés également à Montréal, en Asie. La Fondation IFRS rend publique sa nouvelle Constitution.
- ❑ **La consolidation des standard-setters** - le CDSB et la Value Reporting Foundation (qui abrite les normes SASB et le cadre « Integrated Reporting Framework ») s'engageant à rejoindre le nouveau Board d'ici juin 2022 pour constituer à terme un unique *standard-setter*.
- ❑ **La publication des travaux du TRWG** comprenant le prototype de standard Climat (avec les suppléments sectoriels), le prototype sur les informations générales de durabilité (*General disclosures requirements*), ainsi qu'une synthèse des travaux réalisés par le TRWG.
- ❑ **Fin 2021** : nomination des membres du Board ISSB (y compris président et vice-président).
- ❑ **Fin 2021/Q1 2022** : publication et consultation publique par l'ISSB sur les projets de normes (« *Exposure Draft* ») relatives aux climat, et aux informations générales de durabilité, ainsi que sur le cadre conceptuel du *reporting* de durabilité. Puis poursuite du processus de normalisation. Poursuite des échanges avec IOSCO.
- ❑ **Fin Q2 2022** : finalisation du standard Climat par l'ISSB (NB : projet européen de standard attendu pour juin 2022 pour publication au JOUE fin 2022)

## A.1.6. Les nombreux défis autour du *reporting* climatique (1)

- **Élaboration de standards adaptés et efficaces :**
  - Alignement sur les autres obligations applicables aux institutions financières et aux entreprises non financières
  - Niveau de granularité approprié : longueur des rapports, informations quantitatives vs. qualitatives, problème des méthodologies divergentes, etc.
  - Question des exigences de *reporting* pour les PME et les sociétés non cotées, et articulation des obligations de *reporting* entre les juridictions.
  - Digitalisation des *reporting* de durabilité
- **Amélioration des pratiques et des outils de *reporting* :** publication d'informations prospectives et gestion des incertitudes, informations sur les risques physiques, connectivité entre les informations financières et non financières, etc.
- **... et enjeu de la double émergence concomitante d'un processus de standardisation au niveau européen et au niveau international**

# A.1.6. Les nombreux défis autour du reporting climatique (2)

## Une architecture générale des standards complexe : quid de l'interopérabilité avec le futur standard européen ?

- ❑ Le futur ISSB a une vocation internationale, avec une attention spécifique à l'applicabilité aux pays émergents
- ❑ La question de **l'interopérabilité avec les standards régionaux (standard européen, mais aussi projet américain en cours, etc.) est centrale**
- ❑ La Commission européenne a réaffirmé la volonté de l'Europe d'aller plus loin que l'ISSB et souligne que les besoins des investisseurs et des acteurs des marchés de capitaux ne se limitent pas à la matérialité financière
- ❑ Elle appelle à la coopération et à rechercher un **alignement des standards**, en se fondant sur les points communs (par exemple autour des concepts de la TCFD tels qu'inclus dans la CSRD)
  - *L'ISSB doit donc constituer « a common floor, not a ceiling that limits those who wants to go further and faster. Global processes should be flexible enough to accommodate the need for different countries and jurisdictions to go further according to their own rules and priorities. »*
  - *« EU standards will build on and contribute to global initiatives. We should build on what exists, and seek as much alignment as possible, while also meeting EU's ambitious goals. »*

# A.2. Greenwashing: enjeu clé pour que la finance fasse partie de la solution au changement climatique

- ❑ WS 2 de la STF IOSCO avec **participation AMF**
- ❑ Rapport *Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management*
- ❑ Le rapport vise à **améliorer les pratiques de disclosure dans la gestion d'actifs** en encourageant les gérants à prendre en compte les risques/opportunités soutenables dans leurs décisions d'investissement et la gestion des risques, tout en atténuant les risques de greenwashing.
- ❑ Le rapport propose **5 recommandations aux régulateurs** :
  1. **Au niveau des gérants** : aligner la disclosure climatique aux Recommandations de la TCFD ;
  2. **Au niveau des produits** : créer/améliorer de la Guidance sur la disclosure au niveau du produit dans une série de composantes suivantes : i) process d'autorisation du produit ; ii) paramétrage du nom du produit ; iii) labels et classifications ; iv) transparence sur les objectifs et la stratégie d'investissement ; v) votes et engagement actionnarial ; vi) transparence sur les risques ; vii) marketing et information internet justes ; viii) monitoring de compliance du produit avec ses objectifs ; ix) disclosure périodique ;
  3. **Supervision et enforcement** : disposer d'outils adéquats afin de surveiller et d'évaluer la compliance des gérants et des produits aux obligations ;
  4. **Terminologie** : encourager l'industrie à développer des définitions communes : produits (labels) mais aussi approches (best-in-class, negative screening, ESG integration...) ;
  5. **Education financière** : promouvoir des initiatives pédagogiques, notamment sur les obligations des conseillers en investissements.
- ❑ Une cohérence avec l'approche européenne SFDR en posant une distinction claire entre la disclosure au niveau des entités (Chapitre 2 du rapport) et la disclosure au niveau des produits (Chapitre 3).

# A.3. Pour une supervision européenne des fournisseurs de données et de notation ESG

- ❑ WS 3 de la STF IOSCO avec **participation AMF**
- ❑ Rapport ***CRA*s, ESG ratings and ESG data providers**
- ❑ Le rapport part du constat **du poids et de l'influence des fournisseurs de notations et données ESG** (ce marché pourrait d'ores et déjà atteindre \$1 milliard en 2021). Or les **méthodologies** de ces acteurs restent peu **transparentes**, leurs résultats **fortement dé-corrélés**, notamment au regard des analyses de crédit, les craintes liées à des **risques de conflits d'intérêts** largement exprimées par les participants de marché et les sociétés analysées et les **acteurs** restent globalement **non régulés**.
- ❑ Le rapport donne un **aperçu du marché des notations et de données ESG** (Chapitre 1), revient sur les **défis auxquels sont confrontés les fournisseurs** (Chapitre 2) et les **utilisateurs public et privés** (Chapitre 3) de données et notations ESG, aborde les **interactions entre les fournisseurs et les émetteurs** (Chapitre 4), avant de présenter une série de 10 Recommandations à destination des régulateurs (1), des fournisseurs (2, 3, 4, 5, 6), des utilisateurs (7) ainsi que sur l'interaction entre fournisseurs et émetteurs (8, 9, 10).
- ❑ Exemple de Recommandation : **"ESG ratings and data products providers** could consider adopting and implementing written policies and procedures designed to help ensure their **decisions are independent, free from political or economic interference, and appropriately address potential conflicts of interest** that may arise from, among other things, the ESG ratings and data products providers' organizational structure, business or financial activities, or the financial interests of the ESG ratings and ESG data products providers and their officers and employees".
- ❑ Papier de position conjoint AMF-AFM néerlandaise de décembre 2020 appelant à mettre en place *"An ad-hoc European mandatory regulatory framework for Sustainable services providers."*



# Les mille facettes de la transition vers une économie bas-carbone

**Quel rôle pour la taxonomie ?**

**Quelle interaction avec les autres sujets de durabilité ? Entre autres : Aspects sociaux de la transition : « transition juste » et taxonomie sociale ? Biodiversité ?**

**Quels processus de prise de décisions opérationnelles et stratégiques court-terme sur la base d'analyse prospectives long-terme ? Avec quelles données et quelles méthodologies ?**

**Comment pallier l'absence ou la faible qualité de certaines données extra-financières ? (ex : scope 3)**

**Comment définir la contribution à la neutralité carbone d'une entreprise ? Quelle agrégation possible au niveau d'un portefeuille ? Comment définir une baseline fiable des émissions évitées ?**

**Comment évaluer le degré de transition d'une entreprise ?**

**Quelle prise en compte sincère et fidèle dans les états financiers ?**

...

*Merci de votre attention*

*[vl.nguyen@amf-france.org](mailto:vl.nguyen@amf-france.org)*

