

Données ESG : quelle dynamique pour le secteur, quel équilibre pour les acteurs ?

Table ronde 1 - Etat des lieux : quelles données pour quels usages, selon quelles règles ?

Modérateur : Jean-Philippe Cavois, Association française des produits d'investissement de détail et de Bourse

Patrick Simion - BNP Paribas Asset Management

BNP Paribas AM utilisait des données ESG avant que le domaine ne soit réglementé : dans les allocations stratégiques (définition de périmètres de gestion par exclusion...), dans le choix des valeurs avec une batterie de 130 indicateurs par entreprise, pour donner une note ESG aux portefeuilles, pour appliquer des critères renforcés dans le cadre de la gestion de fonds thématiques.

Les règles régissant l'ESG n'interviennent que dans la classification des fonds : article 8 (fonds qui présentent un objectif d'investissement durable) et article 9 (fonds qui déclarent une prise en compte de critères sociaux et/ou environnementaux) du règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité (SFRD en anglais).

L'industrie de la gestion d'actifs a besoin de règles stables, faute de quoi cela devient ingérable pour les gestionnaires de fonds et incompréhensible pour les clients.

Si l'abondance de l'offre en matière de fourniture de données ESG est appréciable, tout se joue au stade de la recherche. Par ailleurs, les données peuvent manquer de fiabilité (c'est souvent le cas s'agissant des émissions de gaz à effet de serre) ou ne pas être disponibles (il faut dans ce cas élaborer des proxys).

Alexandre d'Arvieu - Office de Coordination Bancaire et Financière (OCBF)

Le secteur bancaire est beaucoup plus divers qu'on ne le pense généralement : il est aussi composé de groupes familiaux, de filiales de groupes non bancaires (acteurs de la grande distribution, constructeurs automobiles ...), de filiales de banques étrangères qui ont la taille d'une PME. L'OCBF les accompagne dans la mise en œuvre des règles, d'autant que la complexité réglementaire n'est pas loin de s'apparenter à du harcèlement administratif. En matière d'ESG, la complexité réside notamment dans la multiplicité des indicateurs.

Dans la pratique de l'ESG, il faut accepter que l'exploitation des données se traduise par des divergences dans les jugements et les notes, comme on le fait avec l'analyse financière classique.

Il appartient à chaque établissement de taille modeste de développer une expertise correspondant à son cœur de métier.

Charles Gastellu - Comité chargé des Services et des Systèmes d'Information destinés aux Opérateurs de Marché (COSSIOM)

Le COSSIOM regroupe une vingtaine de banques, pour qui l'ESG et le traitement de données qui s'y rapportent constituent une nouvelle activité.

L'exploitation des données ESG pose les mêmes problèmes que ceux rencontrés s'agissant des données de marché (achat, location...) : il faut évaluer les fournisseurs, les mettre en concurrence, contractualiser les relations.

Il est difficile d'anticiper les relations avec les fournisseurs car les règles évoluent rapidement.

L'achat ou la location de données de marché et de données extra-financières représentent désormais quelque 5 % des dépenses des banques, où les consommateurs de ces données sont de plus en plus nombreux. Il convient d'être attentif à la répercussion de ces coûts sur le client final.

Il faudrait de pas reproduire avec les données ESG les erreurs faites dans le domaine des données de marché, où des règles existent mais sont diversement, voire pas du tout appliquées.

Axel Pierron - Sustainalytics

L'apport d'une agence de notation extra-financière porte d'une part sur l'élaboration d'une méthode transparente (analyse des risques sociaux, environnementaux et liés au gouvernement d'entreprise), d'autre part sur la fourniture de données, qui sont rarement exploitables à l'état brut, et doivent être retraitées ou remplacées par des proxys quand elles ne sont pas accessibles.

Il faut aussi pouvoir donner aux investisseurs des éléments de comparabilité des entreprises, qui ne publient pas toutes les mêmes données, notamment en ce qui concerne le scope 3 (émissions indirectes, tout au long de la chaîne de valeur).

On évoque fréquemment, à propos des données ESG, leur trop grande complexité. Il n'est pas certain qu'il soit souhaitable de faire l'impasse sur cette complexité : cela reviendrait à se priver de nombreux signaux faibles mais pertinents.

Les règles ont des effets positifs : dans la gestion d'actifs, notamment, le fait de fournir aux acteurs une grille de lecture complète (le gérant d'un fonds « climat » dispose des outils pour analyser aussi, par exemple, les impacts sur la biodiversité). Mais elles ont aussi échoué à lutter contre le greenwashing, alors qu'il s'agit d'un objectif central de la Commission européenne. Peut-être aurait-il fallu, par exemple, privilégier la publication de données sur les investissements destinés à la transition, plutôt que sur le chiffre d'affaires réalisé dans une activité éligible, cela afin d'encourager les entreprises qui font évoluer leur modèle.

Fouad Massabni - Société Générale Securities Services (SGSS)

L'industrie des métiers du titre constitue une exception à l'aune de l'ESG : elle ne subit pas d'impact direct de la réglementation dans ce domaine.

Par ailleurs, il est difficile pour les acteurs de ce secteur de rentrer en concurrence avec des spécialistes de la fourniture de données ESG. Ainsi, l'offre de services porte plutôt, par exemple, sur le reporting ou sur le vote en assemblée générale des actionnaires.

En matière de données ESG, SGSS se concentre sur le non-coté (traitement des données, reporting, comptabilité carbone ...).

Table ronde 2 - Equilibre su secteur : quels rapports entre fournisseurs et clients ? Quels types d'offres et quels équilibres internationaux ?

Modérateur : Pierre-Alexandre Moussa, TP ICAP

François Choquet - Hiram Finance

L'efficacité dans l'exploitation des données ESG dépend de plus en plus des relations avec les fournisseurs. Les fournisseurs, de leur côté, sont très nombreux (environ 180 acteurs européens), souvent de taille modeste, tandis que leur modèle d'affaire (investisseur payeur) est souvent fragile. Les fournisseurs de données européens ont en face d'eux une poignée de mastodontes américains, dont certains sont porteurs de conflits d'intérêt (ils sont à la fois fournisseurs de données et d'indices et pratiquent une forme de vente liée), et qui constituent de facto un oligopole.

Les données sont souvent parcellaires ou de qualité insuffisante, ce qui nécessite de mobiliser des ressources internes ou de procéder à des échanges avec les fournisseurs, dont les méthodes de collecte ne sont pas toujours transparentes.

Il est important de noter que les perspectives ne sont pas les mêmes en Europe, où prévaut la double matérialité, et aux Etats-Unis où ce n'est pas le cas.

L'offre de données est protéiforme, ce qui peut donner l'impression de richesse, mais il est difficile de s'y retrouver : il faut empiler les modules, la sélection des fournisseurs est chronophage et les coûts significatifs.

Mathilde Dufour – Mirova

Un gérant doit en premier lieu se faire une idée précise de son thème d'investissement ; le choix et le traitement des données ESG en découlent. S'agissant de la mixité dans l'entreprise par exemple, il n'est pas certain que le taux de féminisation du conseil d'administration (donnée bien renseignée par ailleurs) constitue l'indicateur le plus pertinent.

La disposition des données ne suffit pas, il faut les analyser, ce qui nécessite une compétence ad hoc. On

constate que des entreprises similaires peuvent publier des données sensiblement différentes. Le traitement des données peut naître d'un travail d'enrichissement commun avec les fournisseurs.

Parmi les nouvelles frontières en matière de calcul des performances extra financières figure le scope 4, qui correspond aux émissions de gaz à effet de serre évitées. Des initiatives émergent visant à harmoniser les approches dans ce domaine.

Jean-Christophe Jouannais - Société Générale Banque Privée

La banque privée s'adresse à une clientèle spécifique : des personnes physiques fortunées ayant des convictions, mais qui ne sont pas soumises à des contraintes réglementaires. Les données ESG peuvent aider à identifier des investissements porteurs de sens.

Mais les règles en matière d'ESG répondent imparfaitement aux attentes des clients : les notes ESG peuvent être mal comprises, elles ne distinguent pas forcément les entreprises les plus vertueuses mais celles qui font le mieux face aux risques extra financiers, et sont dans certains cas attribuées selon la méthode best in class.

Les méthodes développées par les agences spécialisées ne sont pas toujours transparentes, tandis qu'en vertu des accords contractuels qui lient les consommateurs de données aux agences, on ne peut pas partager avec les clients les analyses dans leur intégralité.

Les clients peuvent souhaiter investir dans le non-coté ou dans les petites entreprises, deux domaines où les analyses ESG sont rares ou inexistantes.

Pour évaluer les attentes des clients en matière d'investissement responsable, la banque privée de Société générale teste, par exemple, leur alignement avec les objectifs de développement durable des Nations unies ou avec la taxinomie de l'Union européenne.

L'industrie de la donnée ESG est naissante et donc insuffisamment structurée. L'analyse strictement financière, elle, remonte au début du XXe siècle.

Constance d'Aspremont - Greenomy

Au cœur de l'offre d'entreprises comme Greenomy se trouve la directive sur les rapports de durabilité des entreprises, qui sont nombreuses à être concernées par les obligations qui en découlent. Ce texte impose aux entreprises la transparence de leur performance extra-financière et le cadre de présentation de ces performances. Il faut noter qu'en France, le non-respect de certaines de ces obligations peut se traduire par des peines d'emprisonnement.

L'application de la directive va corriger un biais qui existait jusqu'alors : seules les entreprises les plus exemplaires en matière d'ESG communiquaient de façon poussée.

Il s'agit d'un chantier très délicat pour les acteurs assujettis, probablement davantage que celui de la mise en œuvre des normes comptables internationales. Mais la contrepartie sera la possibilité d'établir des comparaisons

avec ses concurrents, l'accès des parties prenantes à ces informations, et la capacité à établir une véritable stratégie en matière de durabilité.

La mise en œuvre de la directive nécessite un investissement significatif au démarrage (automatisation de la collecte des données, recours à l'intelligence artificielle...). A noter : entraînée spécifiquement, l'intelligence artificielle de type *large langage* model donne de bons résultats. L'utilisation de cet outil va bien au-delà de la conformité : il a la capacité de suggérer des plans d'action.

Pour l'heure, les entreprises ont des approches très disparates dans la mise en œuvre du texte européen. Quant au niveau moyen de compétence des conseils d'administration dans ce domaine, il est insuffisant.

Antoine Cadi - CDC Biodiversité

Le thème de la biodiversité est le dernier arrivé dans le paysage de l'ESG, mais il aura un impact très important. Les recherches en la matière permettent de se rendre compte que nos modèles économiques sont inadaptés, alors que des études montrent que les deux tiers du PIB reposent sur des services écologiques (forêts, cours d'eau, etc.).

Pour l'instant, les données en la matière sont absentes des bilans des entreprises et des établissements financiers, mais des recherches sont en cours visant à identifier des métriques pertinentes. Une métrique est en train de se dégager : le Global Diversity Score, qui mesure le niveau d'intégrité d'un écosystème. Réunies au sein du Global Diversity Score, des entreprises s'attachent à analyser leur empreinte et à construire des chemins d'amélioration, cela dans le sillage de Schneider Electric, pionnière en la matière.

Plus de 25 cabinets de conseil ont été formés à cette matière et vont contribuer à la dissémination des connaissances.

La Caisse des dépôts et consignations et d'autres acteurs s'attachent aussi à munir les investisseurs des outils leur permettant, par exemple, de mesurer l'empreinte de leurs portefeuilles sur la biodiversité, cela au moment où même l'impact des fonds spécialisés en biodiversité est très réduit.

Table ronde 3 – Perspectives

Modérateur : Michaël Léouzon, Hiram Finance

Claire Guillaumot - Autorité des Marchés Financiers

La mise en œuvre de la directive sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD en anglais) constitue une révolution, avec la promesse de mise à disposition des investisseurs et des fournisseurs de l'entreprise des données standardisées. Quant au règlement européen sur les activités de notation environnementale, sociale et de gouvernance, qui pourrait entrer en application dans deux ans environ, il s'agira surtout de renforcer la

transparence en ce qui concerne les méthodes, les pondérations des trois éléments de l'ESG, le recours à des outils comme l'intelligence artificielle ou encore les sources des données utilisées.

Le règlement sur les agences de notation extra-financière, même s'il l'un de ses objectifs est la subsistance d'acteurs de taille modeste, entraînera une recomposition du secteur.

Ce texte, qui ne prétend en aucune façon encadrer les méthodes, contiendra des mesures destinées à encadrer les conflits d'intérêt auxquels peuvent être confrontés les acteurs, et donc à garantir leur indépendance.

A noter : l'Autorité européenne des marchés financiers sera l'autorité de contrôle des agences de notation extra-financière, y compris de pays tiers, ce qui garantira une supervision harmonisée.

Autre loi européenne, le règlement du 13 décembre 2023 établissant le point d'accès unique européen (ESAP en anglais) débouchera sur la mise en place d'une plate-forme unique où seront centralisés tous les reportings, y compris en matière d'ESG (rapports de durabilité des entreprises, méthodes des agences ESG, etc.). L'accès aux données sera considérablement facilité.

Benjamin Darteville - Direction Générale du Trésor

Pour les premières entreprises assujetties, qui devront publier un rapport de durabilité en 2025 sur la base des données de 2024, le coût initial (la ou les premières années) sera important. Les entreprises françaises estiment que cette nouvelle obligation réglementaire pourrait écorner leur compétitivité.

L'une des caractéristiques significatives de la directive européenne sur les rapports de durabilité des entreprises tient à la notion de double matérialité.

La Direction Générale du Trésor s'assurera de la bonne mise en œuvre de la directive, quitte à proposer des amendements aux textes de transposition.

En ce qui concerne les normes sectorielles qui seront publiées par le Groupe consultatif européen sur l'information financière (EFRAG), les colégislateurs veilleront à ce que ce nouveau train de normes d'application ne complexifie pas le dispositif général outre mesure.

Le secteur financier, qui disposera avec les rapports de durabilité d'informations complètes et standardisées, serait avisé de réduire les demandes bilatérales adressées aux entreprises.

Marie d'Argentré - BNP Paribas CIB

La durabilité est au cœur de la stratégie de la banque. Or, pour mettre en œuvre cette stratégie (aligner les portefeuilles, financer la transition, etc.), il faut des données, qui ont des usages multiples : pilotage, reporting, constitution des portefeuilles ...

Pour faire entrer la donnée dans les processus, il faut notamment s'adresser à une multitude de fournisseurs, développer des modèles maisons destinées à suppléer l'absence de certaines données, ou encore la rendre la

plus accessible possible à l'intérieur de l'établissement, en particulier aux commerciaux (une plate-forme spécifique a été conçue pour eux).

Un réseau de près de quelque 400 experts se charge de développer les compétences en matières d'ESG et de disséminer les connaissances dans le groupe.

BNP Paribas suit avec intérêt les initiatives de place dans le domaine de la collecte des données, ainsi que les possibilités offertes par l'intelligence artificielle dans ce domaine.

Louis Frank - Fingreen AI

Cette fintech propose des outils de reporting à partir d'une plate-forme conçue d'emblée avec de l'intelligence artificielle, à destination des entreprises non cotées. Elle a pour ambition de fournir à des entreprises aux moyens limités un outil simple et à prix cassé.

L'intelligence artificielle intervient à toutes les étapes : conformité, extraction des données non structurées, etc.

Fingreen se revendique la seule fintech de son espèce à adopter un modèle open source, ce qui peut être déterminant du point de vue de l'audit et de la traçabilité quand il s'agit de reporting réglementaire.

L'industrie naissante du reporting ESG gagnerait à davantage de transparence.

Virginie Wauquiez - Carbon4 Finance

L'intelligence artificielle recouvre des notions différentes, mais dans l'état actuel des choses et dans le champ de la collecte et du traitement des données ESG, il n'existe pas d'outils totalement fiables. S'il faut une intervention humaine pour effectuer des vérifications, quelle est la valeur ajoutée de l'intelligence artificielle ?

Par ailleurs, l'intelligence artificielle n'a pas de regard critique, apanage du seul être humain.

En ce qui concerne l'ESG et la façon dont on l'aborde, il semble que l'on assiste au retour de l'approche analytique, c'est-à-dire domaine par domaine, au détriment de l'approche généraliste qui s'était imposée jusqu'à il y a peu. L'approche en silos permet d'élaborer des indicateurs plus fins et pertinents.

On peut imaginer que parmi les nouvelles frontières de l'analyse ESG figurera le scope 4, qui concerne les émissions de gaz à effet de serre évitées, domaine où les connaissances sont encore balbutiantes.

Sabrina Leprovost - Amundi

Un gestionnaire d'actifs comme Amundi est en relation avec plus de vingt fournisseurs de données ESG.

Les enjeux centraux sont la pertinence et la fiabilisation, quantitative comme qualitative, des données. Pour y répondre, il faut une organisation ad hoc et un investissement humain important, car il s'agit d'un domaine

d'expertise.

Amundi participe à la diffusion des bonnes pratiques en matière de données ESG par l'intermédiaire de sa filiale Amundi Technology et de sa plate-forme Alto.

Conclusions

Petr Wagner - Direction générale de la Stabilité financière, des services financiers et de l'union des marchés de capitaux (FISMA), Commission européenne

Aux piliers du reporting en matière d'ESG - directive sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD) et règlement dit « taxonomie » -, viennent s'ajouter le règlement sur les agences de notation extra-financière et le règlement établissant le point unique d'accès européen.

En ce qui concerne la directive sur les rapports de durabilité des entreprises, la Commission européenne a conscience du fait que sa mise en œuvre est difficile et que les entreprises chemineront le long d'une courbe d'apprentissage. La Commission accompagnera les entreprises, avec un jeu de questions et réponses publié à l'été, qui sera complété par d'autres éléments de *soft law*. Elle incitera aussi le Groupe consultatif européen sur l'information financière (EFRAG) à accompagner ses normes d'application d'explications.

Pour ce qui est de la législation sur les agences de notation extra-financière, il n'a jamais été question pour la Commission européenne d'interférer dans les méthodes développées. Le règlement est d'ailleurs basé sur des principes, ceux publiés par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (IOSCO). Le texte, qui intègre notamment le principe de proportionnalité, ne ferme pas la porte aux agences de notation extra-financière n'appartenant pas à l'Union européenne mais veille à instaurer une concurrence équitable. Il ne couvre pas le domaine des fournisseurs de données ESG.

Enfin, le point d'accès unique européen changera la donne en matière de données ESG, même si son périmètre s'étendra au-delà de ces données spécifiques.

Pervenche Berès, AEFR

La présidente de l'AEFR remercie Petr Wagner d'avoir assisté à l'ensemble des échanges. Elle y voit une manifestation de la contribution que l'AEFR peut apporter aux échanges nécessaires entre la Commission européenne et les États membres. Le séminaire a permis d'appréhender le passage d'un impératif macroéconomique (les objectifs environnementaux fixés par l'Union européenne) à des réalisations sur le plan microéconomique, « deux bouts d'une chaîne qu'il faut tenir ».

On peut considérer que la multiplication des fournisseurs de données ESG entraîne des coûts trop importants pour les utilisateurs. Pourtant, il faut agir avec doigté en la matière : la standardisation par les fournisseurs de la donnée ne doit pas tuer la diversité.

COMPTE-RENDU SEMINAIRE

12 mars 2024

On doit se féliciter de la façon dont l'Union européenne agit dans le domaine de l'ESG, a fortiori au moment où d'autres régions du monde sont tentées par des renoncements. L'ESG n'est pas une mode, mais représente une valeur ajoutée pour l'Union européenne. Sa mise en œuvre ne procède pas d'une volonté délibérée d'imposer un énième reporting aux entreprises, mais doit les guider dans leur pilotage stratégique de l'investissement comme l'AEFR l'a documenté dans un récent debate paper sur les plans de transition.

L'Union européenne doit poursuivre cet important chantier et ne pas en rabattre, par exemple, sur la notion de double matérialité. Mais elle devra aussi intégrer la guerre, qui sévit à ses frontières, dans sa réflexion sur la mise en œuvre des critères environnementaux, sociaux et de gouvernement d'entreprise.