

**Réponse de : ERAFP**

**Le : 07/12/2015**

**Sur le II de l'article D. 533-16-1**

1. Les informations précisées au 1° relatives à la description de l'entité vous paraissent-elles suffisantes aux fins de l'exercice considéré par le présent décret ?

*Oui, les informations demandées à travers le 1° du II nous paraissent suffisantes pour décrire la démarche générale de l'entité en matière de prise en compte des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans sa politique d'investissement.*

*Il nous semble toutefois que deux points pourraient évoluer :*

*1/ Dans le cadre du deuxième alinéa du 1° du II, il est demandé à l'investisseur de fournir des informations relatives au « contenu, fréquence et moyens utilisés pour informer les souscripteurs sur les critères relatifs aux objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance pris en compte dans la politique d'investissement et de gestion des risques ».*

*Dans le cadre du 5° du II, il est par ailleurs demandé à l'investisseur de décrire sa démarche « pour comprendre les attentes de ses souscripteurs ou bénéficiaires vis-à-vis des critères relatifs à ces objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance ».*

*Il est fréquent qu'un investisseur structure sa démarche d'intégration des enjeux ESG autour de valeurs censées être représentatives de celles de ses bénéficiaires ou souscripteurs, telles que définies notamment par leurs représentants. C'est le cas par exemple de certains régimes de retraites dont les conseils d'administration comprennent des représentants de leurs bénéficiaires. L'information de ces administrateurs et le recueil de leurs attentes en matière d'intégration des enjeux ESG passent souvent par les mêmes canaux (comités spécialisés du conseil, « reporting », etc.). Similairement l'information et la consultation directes des bénéficiaires sont également généralement réalisées via les mêmes outils (site internet, newsletter, etc.).*

*En conséquence, afin de limiter la fourniture d'informations redondantes par l'investisseur, il nous semblerait pertinent de regrouper les éléments demandés dans le cadre du deuxième alinéa du 1° du II et du 5° du II au sein d'un même*

paragraphe, par exemple le 1° du II puisqu'il se réfère à la démarche générale de l'entité.

2/ Les deux derniers alinéas du 1° du II font référence respectivement aux modalités d'identification et à la description des risques associés aux critères ESG. L'avant dernier alinéa demande plus précisément une « description générale des procédures internes de l'entité pour identifier les risques associés aux critères ESG ». La notion de « procédures internes » nous paraît réductrice dans la mesure où elle semble exclure le recours à des outils externes d'identification des risques. Nous proposons donc de la remplacer par la formulation suivante : « description des outils utilisés par l'entité pour identifier les risques associés aux critères ESG ».

2. La façon dont le 2° organise, décompose et définit les informations relatives à la prise en compte des critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance dans sa politique d'investissement vous paraît-elle pertinente ? Si non, comment faudrait-il, selon vous, la modifier ?

Globalement, oui.

Un point nécessiterait toutefois d'être précisé selon nous.

A travers le b), il est demandé à l'investisseur de préciser les « informations utilisées pour l'analyse mise en œuvre sur les critères ».

Beaucoup d'investisseurs institutionnels délèguent tout ou partie de leurs investissements à des sociétés de gestion. Y compris dans le cadre de mandats où l'investisseur impose sa propre grille de critères ESG, ce sont les mandataires de gestion qui collectent et analysent les informations ESG sur les émetteurs à partir de leurs propres ressources et outils. Il ne nous semble pas pertinent d'attendre d'un investisseur institutionnel qu'il détaille toutes les sources d'informations utilisées par l'ensemble de ses mandataires de gestion.

Nous proposons de reformuler le b) de la façon suivante :

«b) informations utilisées pour l'analyse mise en œuvre sur les critères .

« Description des modalités de collecte des informations générales utilisées par l'entité ou ses délégataires de gestion pour l'analyse des émetteurs... »

### **Sur le III de l'article D. 533-16-1**

3. Au 1°, la définition des risques associés aux changements climatiques (risques physiques et risques de transition), aux fins de la définition des critères possibles relatifs aux objectifs environnementaux, vous semble-t-elle adéquate ? Si non, comment faudrait-il, selon vous, la modifier ou la compléter ?

*La distinction faite entre risques physiques et risques de transition clarifie la notion de risques climatiques qui n'est pas définie dans l'article L533-22-1.*

Néanmoins, le traitement de l'enjeu du changement climatique ne nous semble pas optimal et pourrait nuire à la clarté de l'information fournie par les investisseurs selon nous.

En effet, le décret fait du changement climatique un des enjeux à traiter selon les mêmes modalités et en respectant la même structure de « reporting » que les autres enjeux ESG, tout en détaillant beaucoup plus précisément les éléments qu'un investisseur doit faire apparaître spécifiquement sur sa façon d'intégrer le changement climatique à sa politique d'investissement. En particulier, il est demandé :

- . d'identifier les risques associés au changement climatique et
- . de décrire comment les critères choisis contribuent au respect des objectifs internationaux et nationaux sur le sujet.

Quitte à attendre des investisseurs un degré de détail plus important en ce qui concerne les justifications de leurs choix de critères visant spécifiquement l'enjeu climatique (identification des risques, contribution au respect des objectifs climatiques nationaux et internationaux), il nous aurait semblé opportun d'en faire un élément de « reporting » spécifique, répondant à une logique et structure propres.

Il faut par ailleurs garder à l'esprit certains éléments qui justifient un traitement différencié par les investisseurs de l'enjeu climatique :

- Pour un investisseur, alors que les risques associés à la plupart des autres enjeux ESG résultent des pratiques des émetteurs (ex : risques liés aux mauvaises pratiques sur les marchés - corruption, pratiques anti-concurrentielles -, risques sociaux associés à la gestion du capital humain ou aux relations avec les communautés locales, risques induits par des mauvaises pratiques de gouvernance d'entreprise, etc.), les risques associés au changement climatique doivent s'apprécier à plusieurs niveaux :

- . risques portés par les émetteurs,
- risques résultant des choix d'allocation sectorielle (et) ou géographique au niveau de chaque portefeuille,
- risques au niveau de l'actif global de l'investisseur induits par l'allocation entre les différentes classes d'actifs.

- Pour la plupart des enjeux ESG, les investisseurs utilisent des notations extra-financières pour estimer le degré de maîtrise par les émetteurs des risques associés. Ces notations peuvent être consolidées afin de fournir une évaluation globale de la qualité ESG d'un portefeuille d'actifs. En revanche, de telles notations extra-financières ne fournissent pas d'information claires sur la réduction/augmentation des impacts sociaux et environnementaux induits par la politique de placement de l'investisseur. A l'inverse, en ce qui concerne l'enjeu du changement climatique, des outils - bien qu'encore imparfaits - de mesure des impacts induits par les investissements ont été développés : c'est le cas des mesures d'empreinte carbone des portefeuilles dont les méthodologies sont discutées par les acteurs du marché. Bien qu'imparfaits de tels outils ont le mérite de fournir des premiers éléments de mesure, de quantification de l'exposition d'un investisseur à une composante du risque de transition associé au changement climatique.

*=> Ce sont cette dimension transversale du risque climatique et la possibilité de quantifier certaines de ses composantes qui justifieraient que la prise en compte de cet enjeu fasse l'objet d'un reporting spécifique reposant sur une structure propre.*

4. La liste figurant au a) du 3° pour les informations relatives à la méthodologie d'analyse employée vous paraît-elle suffisamment large ? Si non, comment faudrait-il, selon vous, la modifier ou la compléter ?

*La liste figurant au a) du 3° est suffisamment large. Néanmoins, le manque de cohérence entre les informations demandées à travers chacun des deux alinéas illustre selon nous l'intérêt qu'aurait eu le traitement de l'enjeu climatique dans une section dédiée.*

*Le a) du 3° demande tout d'abord de détailler les caractéristiques de la méthodologie d'analyse mentionnée au c du 2) du II à savoir l'analyse conduite sur les critères ESG. Pour répondre à cette demande, la plupart des investisseurs vont détailler les méthodologies utilisées pour évaluer les émetteurs sur les critères ESG, puis celles permettant de consolider ces évaluations au niveau d'un portefeuille. On pourrait qualifier ce type d'approches de « bottom-up ».*

*Le a) du 3° demande ensuite une « description des scénarios climatiques et de l'horizon de temps considérés... ». Il est supposé à travers cet élément que les investisseurs adoptent une approche que l'on pourrait qualifier de « top-down » pour la gestion de l'enjeu climatique : l'investisseur part d'un scénario macro-économique pour élaborer la méthode d'intégration de l'enjeu climatique à sa politique d'investissement.*

*Si nous ne remettons pas en cause la pertinence des approches suggérées, il nous semble qu'il existe un risque de perte de clarté dans le « reporting » réalisé par les investisseurs, qui devront chercher à rendre cohérentes des informations publiées au même endroit, mais qui ne relèvent pas du même registre.*

5. La liste figurant au b) du 3° vous paraît-elle couvrir de façon appropriée les éléments sur lesquels peuvent porter les analyses des entités concernées par le décret pour apprécier les risques climatiques (physiques et de transition) ainsi que la contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique et écologique ? Si non, comment faudrait-il, selon vous, la modifier ou la compléter ?

*La liste du b) du 3° nous semble globalement appropriée.*

*Nous notons qu'en employant les termes « peuvent porter » le texte n'impose aucun des éléments listés.*

*Il nous semble que dans cette section, en vue de garantir un minimum de cohérence et une certaine comparabilité entre les informations qui seront publiées par les investisseurs, le décret aurait pu imposer la communication a minima d'un certain nombre d'informations, au moins dans le cadre des premières années d'application du décret.*

*Par exemple la publication obligatoire pour les deux premières années d'application du décret de mesures d'émissions de gaz à effet de serre induites par les investissements (empreinte carbone), pour lesquelles des méthodologies existent déjà, aurait eu le mérite de:*

- créer un socle de connaissances commun entre toutes les entités concernées ;*
- permettre à ces acteurs de monter en compétence sur le sujet et donc de créer les conditions nécessaires au développement progressif d'outils plus pertinents pour mieux appréhender les risques associés au changement climatique ;*
- fournir aux souscripteurs/bénéficiaires/clients actuels, ou potentiels, des investisseurs institutionnels et sociétés de gestion un socle d'informations faciles à comprendre et relativement comparables .*

*Le bilan d'application des dispositions du décret aurait alors permis de faire évoluer ce socle d'informations minimales à fournir au regard des éventuelles faiblesses notées par les acteurs et progrès en matière de recherche réalisés dans ce domaine.*

6. Les informations listées au 4° que l'entité fournit pour qualifier sa contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique et écologique, avec notamment la définition de cibles indicatives individuelles cohérentes avec la stratégie nationale bas-carbone vous semblent-elles être adéquates ? Si non, comment faudrait-il, selon vous, les modifier ou les compléter ?

*La référence à l'objectif international de limitation du réchauffement climatique est par définition pertinente.*

*La référence à la stratégie nationale bas-carbone appelle plus d'interrogations. En effet les investisseurs institutionnels de grande taille tendent à investir dans toutes les régions du monde, à travers de nombreuses classes d'actifs. La déclinaison d'objectifs nationaux visant à s'appliquer à un portefeuille d'investissement international est donc difficilement envisageable.*

*Même en se limitant aux émetteurs français, nous nous interrogeons sur la pertinence de cette référence, dans la mesure où nombre d'entre eux sont des entreprises multinationales (y compris beaucoup de « PME » françaises), dont une partie uniquement de l'activité (et donc de leurs émissions) se situe sur le territoire français.*

*Si nous comprenons la volonté du législateur d'intégrer cette référence à la stratégie nationale bas carbone, il apparaît nécessaire de fournir plus d'éléments en ce qui concerne la façon dont il attend que les investisseurs la déclinent au niveau de leur portefeuille d'actifs.*

7. L'élaboration ultérieure de cibles de référence sur la base des meilleures pratiques observées sur le marché vous paraît-elle pertinente ? Si non, quelle serait la meilleure façon de procéder ?

*Dans la mesure où le décret est construit sur la logique du principe de « comply or explain », il nous aurait paru plus pertinent de*

- fixer dès aujourd'hui des cibles de références tout en laissant la possibilité à l'investisseur d'en adopter d'autres ;*
- le cas échéant, demander à l'investisseur de justifier le choix de cibles alternatives ;*
- faire le point dans le cadre du bilan d'application prévu afin d'ajuster les cibles initialement fixées.*

*Une nouvelle fois, en ne fournissant aujourd'hui aucune cible indicative, le risque est de ne voir aucun standard émerger du fait de pratiques trop divergentes les unes des autres.*

#### **Sur le IV de l'article D. 533-16-1**

8. Les modalités prévues pour la présentation des différentes informations demandées vous paraissent-elles garantir leur bonne accessibilité à l'ensemble des diverses parties intéressées ?

*Oui*

9. Quels sont les critères pertinents à prendre en compte pour la fixation des seuils d'exemption ? Quelles seraient selon vous les niveaux appropriés ?

*Nous ne pensons pas avoir la légitimité nécessaire pour nous prononcer sur ces seuils.*

10. La possibilité laissée aux groupes de présenter les informations les concernant de façon agrégée au niveau des périmètres de consolidation comptable vous semble-t-elle utile ?

*Oui*