



Mémoire en vue d'obtenir le diplôme de Master CCA

La standardisation du reporting des critères ESG

Est-ce que la standardisation du reporting des critères ESG améliore la transparence de l'information publiée et la comparabilité des produits financiers ?

Présenté et soutenu par :

Ana-Maria ZAHARIA

Directeur de mémoire :

Gilles LAMBERT

2020-2021

REMERCIEMENTS

En préambule du mémoire, je tiens à remercier toutes les personnes qui ont contribué à la rédaction de ce mémoire.

Premièrement, je voudrais remercier mon directeur de mémoire et responsable de Master, Monsieur Gilles LAMBERT, pour ses conseils et orientations.

Ensuite, je présente mes remerciements à ma *Performance Manager* lors de mon stage au sein de KPMG Luxembourg, Madame Katja MARCZINCZIK, pour m'avoir guidée tout au long de cette fabuleuse expérience professionnelle.

Je remercie également Madame Julie CASTIAUX, *Sustainable Finance Director* au sein de KPMG Luxembourg, qui grâce à sa riche expérience professionnelle a pu m'offrir un aperçu pertinent sur le développement de mon mémoire et pour m'avoir aidé à structurer mes pensées autour du sujet.

Par ailleurs, je souhaiterais exprimer ma gratitude envers mon enseignante de français, Madame Ecaterina CUNEV, pour m'avoir transmis la passion de la langue de Voltaire. Grâce à son enseignement, j'ai pu suivre des études prestigieuses en France, ce qui a sans aucun doute changé ma vie.

Enfin, je tiens à remercier mon ami, Baptiste DI VAGNO, pour ses conseils lors de la rédaction de ce mémoire et finalement un fort remerciement envers mes parents pour tout le soutien qu'ils m'ont apporté au cours de mon parcours académique.

LISTE DES ACRONYMES :

EBA - European Banking Authority

EIOPA - European Insurance and Occupational Pensions Authority

EKPIs - Environmental, Social and Governance Key Performance Indicators

ESAs - European Supervisory Authorities

ESG – Environnement, Social et Gouvernance

ESMA - European Securities and Markets Authority

FASB – Financial Accounting Standards Board

ISR – Investissement Socialement Responsable

OPCVM – Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

Q-ZEN – Quasi - Zéro ENergie

RSE – Responsabilité Sociale des Entreprises

RTS – Reporting Technical Standards

UNFCCC – United Nations Framework Convention on Climate Change

Sommaire

INTRODUCTION	1
1. DEFINITIONS, HISTOIRE, REVUE DE LITTERATURE.....	3
1.1. DEFINITIONS	3
1.1.1. Critères ESG	3
1.1.1.1. « E » Environnement.....	3
1.1.1.2. « S » Social	4
1.1.1.3. « G » Gouvernance.....	4
1.1.2. Standardisation du reporting ESG	4
1.1.2.1. Classification verticale de la standardisation	5
1.1.2.2. Classification horizontale de la standardisation	6
1.1.3. Transparence	8
1.1.4. Comparabilité	10
1.2. LE FILM HISTORIQUE ET CHRONOLOGIQUE DE L'INVESTISSEMENT EN ESG	11
1.2.1. Le XXe siècle	11
1.2.1.1. Avant les années 1900.....	11
1.2.1.2. Première moitié du XXe siècle	12
1.2.1.3. Seconde moitié du XXe siècle	12
1.2.2. Le XXIe siècle	13
1.2.2.1. De 2000 à 2010.....	13
1.2.2.2. De 2010 - actuellement.....	14
1.3. REVUE DE LITTERATURE DU REPORTING DES CRITÈRES ESG	15
1.3.1. Les cadres théoriques englobés par le reporting des critères ESG	16
1.3.2. Le reporting intégré versus reporting séparé des normes ESG	17
1.3.3. Les problématiques du reporting des critères ESG	18
1.3.3.1. Le manque d'un reporting universel.....	18
1.3.3.2. Le manque de transparence et de comparabilité.....	19
2. CADRE LEGAL	21
2.1. ÉCHELLE JURIDIQUE	21
2.1.1. Échelle micro-juridique	21
2.1.2. Échelle macro-juridique.....	21
2.2. CONTEXTE	23
2.2.1. L'accord de Paris et l'agenda 2030.....	23
2.2.2. Implication sociale des investisseurs	24
2.3. LE REGLEMENT 2019/2088	25
2.3.1. Article 8 : « Transparence de la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales dans les informations précontractuelles publiées »	26
2.3.2. Article 9 : « Transparence des investissements durables dans les informations précontractuelles publiées »	27

2.4.	MODÈLE DES « REPORTING TECHNICAL STANDARDS »	28
2.4.1.	<i>Obligations de reporting</i>	28
2.4.1.1.	Rapport sur les principaux impacts négatifs des indicateurs de durabilité pour l'entité	28
2.4.1.2.	Publication d'informations précontractuelles sur les produits ayant des caractéristiques environnementales ou sociales et des objectifs d'investissement durable	30
2.4.1.3.	Publication d'informations sur les produits financiers sur les sites internet	31
2.4.1.3.1.	Obligations relatives à l'acteur du marché financier	32
2.4.1.3.2.	Obligations relatives au conseiller financier	33
2.4.1.3.3.	Obligations relatives au produit financier	33
2.4.1.4.	Publication d'informations sur les produits de manière périodique	35
2.4.2.	<i>Bénéfices et obstacles des RTS</i>	36
2.4.2.1.	Niveau 1 : publication des principes généraux	36
2.4.2.2.	Niveau 2 : publication des normes minimales communes	37
2.4.2.3.	Niveau 3 : publication des règles détaillées	38
3.	ETUDE DE L'IMPACT DU REGLEMENT 2019/2088 SUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION	
	DOMICILIÉES AU LUXEMBOURG	40
3.1.	METHODOLOGIE	40
3.1.1.	<i>Approche, stratégie et méthode de recherche</i>	40
3.1.2.	<i>Échantillon de l'étude</i>	41
3.2.	RESULTATS OBTENUS	43
3.3.	INTERPRETATION	48
3.3.1.	<i>La classification des produits</i>	48
3.3.2.	<i>La communication sur les risques de durabilité</i>	48
3.3.3.	<i>La complexité des informations</i>	49
3.3.4.	<i>Limites de l'étude</i>	49
	CONCLUSION	50
	BIBLIOGRAPHIE	52
	ANNEXES	61

INTRODUCTION

“In 2020, the world learned a hard lesson: despite our best-laid plans, we don’t know what is immediately around the corner.

In 2021, that lesson reinforces our view that a long-term, sustainable approach centered around strong environmental, social and governance (ESG) principles is more important than ever.”

(Martina Cheung – Responsable ESG, S&P Global).

L’année 2020 restera inscrite dans notre mémoire comme une des périodes les plus tragiques et étonnantes que l’humanité ait connues. Parallèlement aux événements inopinés, l’Homme a dû changer. Il a réagi à ce qui s’est passé, analysé son état actuel et pris des décisions pour s’adapter aux nouvelles circonstances. En conséquence, il a changé sa manière de travailler, ses activités journalières, ses choix à long terme et enfin sa vision sur les finalités de son épargne.

L’Homme a commencé à prendre en compte ce que les organisations environnementales disent depuis des années : « la Terre se réchauffe plus vite que prévu » ou bien de s’aligner aux principes sociaux qui « privilégient la moralité plutôt que la rentabilité financière ». (Meyer et al, 2019). Finalement, une part croissante des acteurs économiques fondent leurs décisions sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

L’investissement dans des produits financiers incluant des critères ESG a gagné beaucoup plus de résonance les dernières années due aux actions mises en place par les États et organisations mondiales. De ce fait, l’intérêt pour l’ESG est global. Pendant les cinq dernières années les recherches Google sur le terme « ESG investing » ont triplé et sur le terme « ESG reporting » ont presque doublé, ce qui démontre un intérêt vivace de la part de la société dans le principe. Le graphique sur l’évolution de la recherche Google est présenté en Annexe 1.

Cependant, les autorités de supervision européennes ainsi que les chercheurs Esty et Cort (2017) et Conca et al. (2020) constatent que la manière dont les critères ESG sont intégrés dans les produits financiers est non formalisée et pose un problème

de transparence de l'information publiée. De plus, les déclarations des entreprises du secteur financier sur l'intégration des normes ESG sont diverses d'une entité à l'autre et entre les pays (Yu, Guo et Luu, 2018 ; Moikwatthai, Yasseen et Omarjee, 2019). Cette diversité de reporting affecte négativement le degré de comparaison des produits pour la formulation des choix d'investissement. En outre, juridiquement il n'existe pas de cadre légal uniformisé concernant le reporting des critères ESG. C'est pour cela que la Commission Européenne et le Parlement Européen ont introduit en novembre 2019 le règlement 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, qui est complété en février 2021 par le modèle des Reporting Technical Standards (RTS). Les deux cadres légaux contiennent des obligations de publication d'informations spécifiques liées aux critères ESG et ayant le but de standardiser le reporting et d'apporter plus de transparence et comparabilité aux investisseurs.

Dans ce contexte, notre mémoire vise à déterminer : **est-ce que la standardisation du reporting des critères ESG améliore la transparence de l'information publiée et la comparabilité des produits financiers ?** Notre recherche sera enrichie par une étude de l'impact du règlement 2019/2088 sur les activités des sociétés de gestion domiciliées au Luxembourg.

Pour ce faire, nous allons débiter l'analyse du sujet par bien définir les termes essentiels, découvrir les racines de l'investissement en ESG et construire une revue de littérature sur le reporting des critères ESG.

Dans la deuxième partie du mémoire nous allons étudier le cadre légal européen qui est en plein processus de développement à travers les obligations de reporting et leurs bénéfices et obstacles, principalement le règlement 2019/2088 et le modèle des RTS.

Enfin, dans la troisième partie, en utilisant une méthodologie de recherche d'observation des informations publiques des dix sociétés de gestion domiciliées au Luxembourg avec une part de marché de 35%, nous allons étudier l'impact du règlement sur les activités des sociétés de gestion luxembourgeoises, analyser les résultats et tenter d'apporter une réponse à la problématique du reporting des critères ESG.

1. DEFINITIONS, HISTOIRE, REVUE DE LITTERATURE

1.1. DEFINITIONS

1.1.1. Critères ESG

Le sigle ESG désigne les critères **Environnementaux**, **Sociaux** et de bonne **Gouvernance** qui sont utilisés pour analyser et évaluer la prise en compte du développement durable et des enjeux de long terme dans la stratégie des entreprises. (Autorité des Marchés Financiers). Les investissements utilisant les critères ESG ont une vision de long terme. D'après Tucker, James et Scott (2020), l'attention accordée aux critères ESG a évolué la dernière décennie et une multiplicité de terminologie est née. D'où, les termes comme investissement durable, investissement socialement responsable (ISR), investissement fondé sur les valeurs, investissement vert sont souvent utilisés de manière interchangeable.

Figure 1 : Exemples de critères ESG

Environnement	Social	Gouvernance
- Consommation d'énergie et émissions de gaz à effet de serre	- Conditions de travail et non-discrimination	- Indépendance du conseil d'administration
- Eau	- Santé & sécurité	- Audit et contrôle
- Biodiversité, pollution et déchets	- Relations sociales	- Rémunération
	- Relations clients/fournisseurs	- Droit des actionnaires
	- Responsabilité produits	- Déontologie
	- Communautés locales et droit de l'homme	- Stratégie ESG
		- Pratiques fiscales

Source : Rapport « Politique investissement responsable », Amundi, 2021

1.1.1.1. « E » Environnement

Le critère « **environnement** » comprend l'usage d'électricité, la pollution, le gaspillage, la conservation des ressources naturelles et le recyclage des déchets. Le critère « E » peut aussi être utilisé afin d'évaluer les risques environnementaux et de les prévenir. (AMF). Les questions qu'un investisseur responsable peut se poser au moment de l'étude des options d'investissement sont : est-ce que ce fonds investit

dans des entreprises d'extraction de pétrole ? Est-ce que les problèmes liés à la gestion des émissions toxiques, à l'élimination des déchets dangereux ou à la conformité aux réglementations environnementales sont bien gérés ?

1.1.1.2. « S » Social

Le critère « **social** » est axé sur les relations d'affaires avec toutes les parties prenantes de l'entreprise. Nous nous y intéressons à la qualité du dialogue social, l'emploi et formation des cadres. (AMF). Les interrogations qui surviennent concernent les conditions de travail des salariés assurant leur santé et sécurité et l'implication l'entreprise dans les actions caritatives et bénévoles. De plus, les investisseurs peuvent se questionner si les fournisseurs partagent les mêmes valeurs que l'entreprise ou bien si les intérêts de toutes les parties prenantes sont pris en compte.

1.1.1.3. « G » Gouvernance

Le critère de « **gouvernance** » s'intéresse au désir des investisseurs de savoir si l'entreprise utilise des méthodes comptables justes et transparentes. De plus, le critère de G s'assure de la rémunération équilibrée des dirigeants, de la lutte contre la corruption et de la pluralité sociale des dirigeants. (AMF). De ce fait, un investisseur peut, par exemple, se poser la question s'il n'y a pas de conflits d'intérêts au sein du conseil d'administration.

L'objectif de gouvernance est d'établir un conseil d'administration représentatif des actionnaires, prenant en compte les intérêts des parties des entreprises tout en maximisant la richesse des actionnaires. (Boatright, 2010).

1.1.2. Standardisation du reporting ESG

Afin de comprendre le fonctionnement de la standardisation du reporting des critères ESG, nous allons étudier la standardisation du reporting comptable et financier. Selon Shogentsukova et Gedgafova (2015), il existe deux types de standardisations comptables analysés ci-dessous. La **classification verticale** représente la standardisation du point de vue de la profondeur de standardisation et la **classification horizontale** dépend de l'étendue de sa mise en œuvre, comme détaillé dans les figures 2 et 3 ci-dessous.

1.1.2.1. Classification verticale de la standardisation

Figure 2 : Classification verticale de la standardisation comptable et financière



Source : Shogentsukova et Gedgafova, « *Systematizing the accounting and financial reporting standardization* », 2015.

L’harmonisation « stricte » ou totale du système comptable et du reporting financier est possible lorsqu’il existe une législation et une réglementation comptable fixant des exigences strictes et des techniques de publication d’information harmonisées. Dans ce cas, l’objet de la standardisation est l’ensemble de la comptabilité en tant que système unique. (Shogentsukova Z. et Gedgafova I., 2015). Pour les critères ESG, l’équivalent de ce niveau de standardisation se retrouve dans le niveau 3 de publication d’information « règles détaillées » traité en 2.4.2.3.

L’harmonisation flexible envisage la possibilité de limiter les approches, techniques et méthodes de communication des informations. Toutefois, elle offre aux entreprises une alternative de choix entre les approches classiques de la comptabilité et l’inclusion de leurs propres éléments de reporting financier. Dans le cadre de cette option, la grande partie des méthodes et procédures comptables font l’objet d’une harmonisation. (Shogentsukova Z. et Gedgafova I., 2015). Ce concept est identifiable dans le niveau 2 de publication d’information liée aux critères ESG « publication des normes minimales communes » dans la partie 2.4.2.2.

L’harmonisation « légère » ou partielle implique le développement des normes de base de publication de l’information. Dans ce cas, une définition plus rigoureuse des procédures de reporting est nécessaire. Ce niveau est capable de

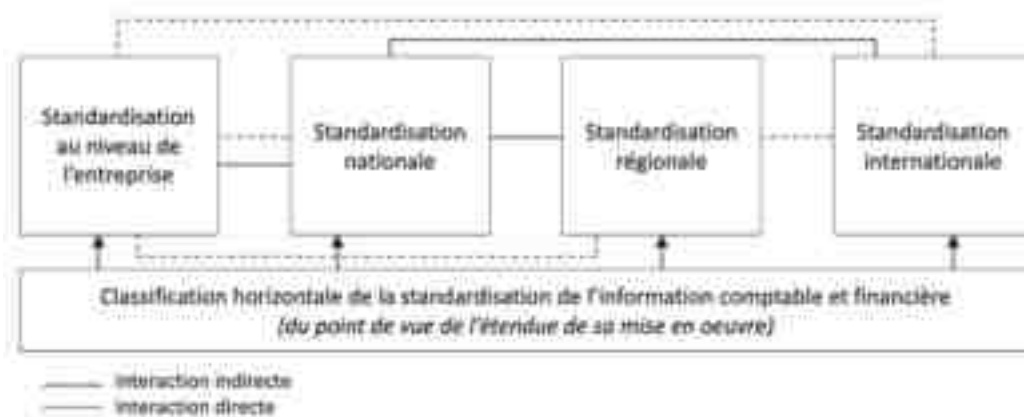
répondre aux demandes fondamentales du lecteur des états financiers, cependant il est limité du fait que le système comptable n'est pas unique et que ses éléments ne font pas l'objet d'une harmonisation totale. (Shogentsukova Z. et Gedgafova I., 2015). L'harmonisation partielle correspond au niveau 1 de publication d'informations relatives aux critères ESG intitulé « principes généraux » (partie 2.4.2.1.).

La transformation de l'information financière est vue sous deux angles par les académiques. Le premier angle consiste dans la conversion des éléments de l'information financière dans un format régulé par d'autres normes comptables. (Shogentsukova Z. et Gedgafova I., 2015). Le deuxième aspect s'intéresse plutôt à la transformation du reporting selon le PCG ou CRCC-99 en IFRS.

En tout, la transformation des informations financières incluses dans les états financiers permet de modifier l'information d'un système comptable, formé en fonction des résultats des activités selon les normes comptables nationales, dans un format conforme aux IFRS ou en autres normes internationales. (Shogentsukova Z. et Gedgafova I., 2015).

1.1.2.2. Classification horizontale de la standardisation

Figure 3 : Classification horizontale de la standardisation comptable et financière



Source : Shogentsukova et Gedgafova, « Systematizing the accounting and financial reporting standardization », 2015.

La standardisation au niveau des entreprises du reporting implique le développement des techniques comptables de publication d'informations basées sur

leurs activités. (Shogentsukova Z. et Gedgafova I., 2015). En se référant à David Cairns (2015), « le mouvement d'harmonisation a été initié par le bas, c'est-à-dire par les entreprises ». L'émergence des grandes entreprises au niveau multinational au début des années 1970 a favorisé la standardisation des normes comptables. Selon Larionov et Shogentsukova (2012), ce sont les « entreprises transnationales qui doivent avant tout procéder à une standardisation à tous les niveaux, car la présence des normes communes supprime les différends ». De plus, la présence des standards facilite le processus de génération des informations comptables.

La standardisation nationale consiste en la création des normes comptables nationales en fonction du système juridique, du développement économique et des caractéristiques socio-culturelles. Les auteurs de cette classification mentionnent que les systèmes comptables nationaux ont une corrélation positive à l'économie mondiale. En effet, au regard du niveau économique d'un pays, les changements économiques d'un pays peuvent avoir un impact sur le développement d'un autre pays, d'où le besoin d'une standardisation internationale résulte. (Shogentsukova Z. et Gedgafova I., 2015).

La standardisation régionale de l'information comptable et financière est réalisée par le groupement d'un nombre de pays ayant une vision et intérêts communs du point de vue économique, politique ou socio-culturel. À titre d'exemple, l'Union Européenne représente une région au sens des auteurs. Plus en détail, les directives émises par l'UE à but d'intégration dans les législations nationales des États membres ont un impact sur la standardisation du reporting comptable et financier. (Shogentsukova Z. et Gedgafova I., 2015).

La standardisation mondiale est déclenchée par l'accélération du commerce international, la diversité des flux de capitaux et la mondialisation en général. C'est en effet la globalisation de l'économie, l'ouverture des frontières des marchés de capitaux, l'émergence des différentes formes d'activités conjointes d'entreprises ou bien d'autres transactions internationales qui ont favorisé l'élaboration des normes internationales de communication d'informations comptables et financières, comme

par exemple les *International Accounting Standards* ou bien IFRS. (Shogentsukova Z. et Gedgafova I., 2015).

Les niveaux de la classification horizontale subissent des liens directs et indirects entre eux. Par exemple, les standardisations nationale et régionale interagissent de manière directe. Par contre, entre le niveau régional et international, il est observable un lien indirect. En effet, les standards internationaux communiquent plus facilement avec les standards nationaux. Pour illustrer, les IFRS peuvent être appliquées au niveau national, tandis que les directives européennes rencontrent plus d'obstacles pour s'appliquer mondialement. (Shogentsukova Z. et Gedgafova I., 2015).

Concernant la standardisation du reporting des critères ESG, actuellement, nous observons une tendance à la standardisation au niveau des entreprises. En ce qui implique le niveau national, en France par exemple, l'article 173 de la loi sur la « transition énergétique pour la croissance verte » a l'objectif d'harmoniser le reporting. Au niveau régional, le règlement 2019/2088 (partie 2.3) et le modèle des RTS (partie 2.4) sont des exemples de mesures prises dans l'espace européen afin de standardiser la communication des informations liées aux critères ESG. À l'international, il existe plusieurs référentiels de reporting comme Sustainable Development Goals (SDG) des Nations Unies, Sustainability Accounting Standards Board (SASB), Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) ou Global Reporting Initiative (GRI). Le problème qui se pose est qu'il est difficile de comparer la performance des fonds utilisant des référentiels différents. C'est pour cela que dans la deuxième partie de ce mémoire, nous allons étudier les standards européens qui s'appliqueront prochainement dans l'espace européen. Ces standards aideront les investisseurs à choisir leurs produits et éviteront le « *greenwashing* ». Parlement Européen et Conseil de l'Union Européenne (2019).

1.1.3. Transparence

La transparence est un concept complexe. (Biondi et Lapsey, 2014). Il existe différentes interprétations sur la notion de transparence et son objectif d'atteindre

confiance et légitimité. Cependant, il est à noter que la transparence dans le monde financier est un élément qui fonde la bonne gouvernance. (Heald et Hood, 2006).

Selon, le dictionnaire Le Robert, la transparence en matière économique est un « caractère qui est visible par tous ». Le même sens est identifiable pour la transparence financière. En effet, pour Nair et al. (2019), le reporting des principaux résultats financiers dans les comptes annuels en reflétant la vraie performance économique représente la transparence financière. Les entreprises sont obligées d'assurer la transparence financière par les procédures comptables, légales et réglementaires. Le but de la transparence est d'assurer la bonne communication et protection des investisseurs. De plus, cette caractéristique a un poids important pour les parties tierces comme les salariés, clients, fournisseurs car elle permet de diminuer l'asymétrie de l'information et limiter les délits d'initié. (Chih et al., 2008).

Biondi et Lapsey (2014) identifient trois niveaux de transparence de l'information financière publiée :

- Avoir accès à l'information

Le premier niveau de transparence est la possibilité d'avoir accès à l'information. (Nielsen and Madsen, 2009). Par contre, le fait d'avoir juste accès à l'information peut être vu comme un indicateur minimum de la transparence. Dans ce contexte, Hood et Heald (2006) soutiennent qu'il est difficile de surpasser la transparence nominale afin d'atteindre celle effective où l'information peut être utilisée à bon escient. Aussi, ils affirment que la transmission de l'information a un coût et peut être influencée par différents facteurs, mais ce sont les lecteurs qui auront le pouvoir de juger et interroger sur la qualité de l'information.

- Compréhension instinctive de l'information

Le concept évoqué avant nous amène à un deuxième niveau de transparence identifié par Winkler (2000). La transparence est accomplie au moment où l'information publiée est comprise instinctivement.

- **Compréhension détaillée de l'information**

Enfin, le troisième niveau de transparence est achevé lors de la présentation de l'information dans une manière « cohérente et compréhensible ». La qualité de l'information doit permettre de conduire des analyses détaillées et comparatives. (Bijsterveld, 2005).

1.1.4. Comparabilité

Selon FASB (2010), la comparabilité est une « caractéristique qualitative qui permet aux utilisateurs d'identifier et comprendre les similitudes et les différences entre différents éléments. Elle exige au moins deux éléments ». Le cadre conception précise également que la comparabilité ne doit être pas confondue avec l'uniformité. En effet, les informations sont comparables lorsque « les éléments semblables se ressemblent et les éléments différents diffèrent ».

Afin de mieux comprendre la différence entre comparabilité et uniformité, Gilbert Gélard (2008) propose un exemple pratique : « vouloir faire rentrer dans le même moule en y appliquant les mêmes règles, des événements et transactions différents relève de l'uniformité qui est le contraire de la comparabilité ».

La caractéristique de comparabilité est essentielle dans le monde financier. En effet, un investisseur avant de choisir un fond pour lequel il voudrait investir, il doit faire une analyse comparative des offres. Lorsque la comparabilité de l'information comptable est assurée, l'investisseur est capable de « mieux comprendre les événements économiques sous-jacents de la cible et de la mieux évaluer par rapport aux autres acteurs du marché financier ». (Chen et al., 2018).

Afin que les comparaisons soient pertinentes, la permanence des méthodes comptables doit être assurée. (Elliott et Elliott, 2017). L'objectif est d'assurer la comparabilité des informations comptables d'un exercice à l'autre. Pareillement, l'utilisation d'un même cadre de référence (soit CRCC-99, soit IFRS, soit US-GAAP)

permet une comparaison objective de l'information entre différentes entités. À la base de cette déclaration se trouve la définition de comparabilité de De Franco, Kothari et Verdi (2011) : « la proximité entre deux systèmes comptables de deux entités qui transforment des événements économiques en résultats financiers ». Pour Chen et al. (2018), lorsque les états financiers sont comparables, l'asymétrie d'information entre la direction et le conseil d'administration est réduite. Ce raisonnement peut être repris en considérant la relation entre l'investisseur (actionnaire) et directeur. Dans ce contexte, l'utilisation d'un même cadre de référence ou des mêmes standards pour le reporting des critères ESG permet la réduction de l'asymétrie d'information.

1.2. LE FILM HISTORIQUE ET CHRONOLOGIQUE DE L'INVESTISSEMENT EN ESG

Donnant le fait que l'aspect environnemental et social me tient à cœur et que c'est un domaine nécessitant l'implication de chaque citoyen, je propose d'étudier dans cette partie les événements marquants de l'origine jusqu'à l'heure actuelle de l'investissement en ESG.

L'investissement tenant compte des facteurs ESG est né des convictions religieuses qui consistaient à éviter les « *sin stocks* » ou en français « actions du péché ». En effet les *sin stocks* représentent le profit des industries du tabac, de l'alcool ou du jeu d'argent. (Revelli, 2013). Aujourd'hui, intégrer des caractéristiques environnementales et sociales positives dans un cadre de gouvernance d'entreprise solide, tout en produisant une performance financière comparable ou supérieure est le mantra croissant du secteur de la gestion des investissements. (Caceis, 2020).

1.2.1. Le XXe siècle

1.2.1.1. Avant les années 1900

Les origines de l'investissement responsable sont gravées dans les mouvements des groupes religieux protestants Quakers et Méthodistes créés aux XVII et XVIII siècles respectivement. (Postel-Vinay, 2001). Ces groupes ont adopté

des orientations d'investissement basées sur des convictions éthiques pour leurs adeptes.

D'un côté, pour John Wesley, le fondateur du méthodisme, l'utilisation de l'argent à des fins éthiques est considérée comme le deuxième le plus important des enseignements du Nouveau Testament. (Postel-Vinay, 2001). D'un autre côté, le mouvement « Société religieuse des Amis » constitué par les quakers visait à lutter contre l'esclavage, la consommation d'alcool et la vente des armes, la préservation de l'environnement et l'accord des droits aux femmes. Les convictions éthiques de l'église des quakers et méthodistes se sont étendues aux marchés financiers durant la première moitié du XX siècle (Revelli, 2013), notamment en investissant dans des actions des entreprises évitant l'alcool et le jeu. (Goff, 2006).

1.2.1.2. Première moitié du XXe siècle

La Grande Dépression des 1929-1933 a déclenché plusieurs scandales d'entreprises qui ont conduit à la séparation entre propriété (actionnaires) et contrôle (directeurs). (Berle et Means, 1991). Par conséquent, les investisseurs ont commencé à prendre en considération des problématiques de gouvernance dans leurs décisions. Ils deviennent des « *active property owners* » (actionnaires impliqués) puisque leurs intérêts sont de plus en plus réguliers dans la gestion (Berle et Means, 1991). C'est en effet la crise qui constitue un point de tournure dans l'investissement responsable, où les aspects de gouvernance prennent de l'avance. En 1937, le premier fonds éthique « Pioneer Fund » orienté contre les valeurs immorales est créé aux États-Unis. (Revelli, 2013).

1.2.1.3. Seconde moitié du XXe siècle

Dans les années '60, la croissance des mouvements des droits civiques à l'issue de la condamnation à la prison à vie de Nelson Mandela en 1964, la lutte pour les droits de minorités conduite par Martin Luther King et l'émergence des démonstrations à l'encontre des guerres (guerre du Vietnam ou d'Algérie) ont incité les investisseurs à privilégier la défense des intérêts des actionnaires. (Schueth, 2003). Pour illustrer, le fonds Pax World a été fondé comme un militant contre la guerre du Vietnam promouvant l'exclusion des contrats liés à la défense. (Goff, 2006).

Le débat sur les problématiques environnementales et le développement durable débute dans les années '70. Par exemple, le fonds Pax World mentionné dans le paragraphe précédent, a vu le jour en 1971 et est considéré le premier fond intégrant les critères ESG. (Arjaliès, 2014).

L'accident chimique de Bhopal (Inde, 1984), l'accident nucléaire de Tchernobyl (Ukraine, 1986), la marée noire d'Exxon Valdez (États-Unis, 1989) ont suscité les problématiques liées à la RSE, les alarmes du changement climatique et de l'amincissement de la couche d'ozone. (Bradley, 2021).

Dans les années 1980, les premiers fonds éthiques font leur apparition en Europe. Et c'est dix ans après, que les fonds intégrant les critères ESG vont y émerger. (Arjaliès, 2014).

À la fin du XXe siècle, les organisations mondiales font les premiers pas dans la globalisation de l'investissement responsable. En 1987, la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'Organisation des Nations Unies a introduit dans le **rapport Brundtland** la définition la plus commune du « développement durable » qui signifie « un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs ». (INSEE, 2008). Puis, en 1992, la conférence des Nations Unies, « **sommet de la Terre** », rassemblant 172 gouvernements a ratifié le premier texte international sur le changement climatique. (Mougey, 2015). Enfin, en 1997, le **GRI** a été fondé ayant le but d'offrir aux entreprises des principes de conduite environnementaux. Plus récemment, ces principes ont été élargis et au présent elles traitent des questions sociales, de gouvernance et économiques. (Bradley, 2021).

1.2.2. Le XXIe siècle

1.2.2.1. De 2000 à 2010

C'est au début du XXIe siècle que le débat sur les problématiques liées au réchauffement climatique, diversité et gouvernance d'entreprises se basant sur les critères ESG dans leur totalité débute. (Bradley, 2021). En 2000, le plus grand fonds

de pension des États Unis, CalPERS (California Public Employees' Retirement System), et le fonds de pension du gouvernement norvégien se sont engagés à intégrer à 100% les principes du développement durable au fil des 15 ans. (Bradley, 2021). En addition, en 2002, le score ESG a été lancé pour la première fois. (Thomson Reuters, 2018).

En 2006, les Nations Unies ont lancé six principes pour l'investissement responsable prenant en compte les problématiques ESG. Les investisseurs n'étaient pas obligés de les adopter. Pourtant 3 000 entreprises des 60 pays représentant plus de 100 trillions de US dollars d'actifs sous gestion les ont mis en pratique (Bradley, 2021), ce qui représente un accroissement d'environ 40% dans les cinq dernières années comme visible en Annexe 2. (Nations Unies a., 2021)

1.2.2.2. De 2010 - actuellement

Durant la dernière décennie, nous constatons une prise d'actions de la part des ONG afin de standardiser le reporting des critères ESG. En effet, le SASB (2011) propose des standards de la comptabilité liée à la durabilité. Par la suite, GRI (2016) introduit des standards du reporting au niveau global, en présentant une structure modulaire interdépendante des meilleurs pratiques du reporting des impacts économiques, environnementaux et sociaux. TCFD (2017) proposent des recommandations sur la publication des informations liées aux aspects climatiques. Leurs recommandations se fondent sur quatre piliers : gouvernance, stratégie, gestion du risque et mesures et cibles. (Bradley, 2021). En somme, toutes ces initiatives accentuent le mouvement vers une communauté des investisseurs ayant une conscience ESG. (Yu, Guo et Luu, 2018).

Le sujet ESG suscite un intérêt inégalable durant les dernières années de la part des gouvernements également. En 2015, l'accord de Paris et l'agenda 2030 des Nations Unies promouvant des changements dans les modèles institutionnels, économiques et financiers ont été adoptés. L'accord de Paris et l'agenda 2030 seront traités plus en détail en partie 2.2.1.

L'événement le plus récent marquant les investissements en ESG est la pandémie Covid-19. En effet, la crise a impacté les perceptions des investisseurs sur les facteurs sociaux et selon Bradley (2021), les critères sociaux ont un « impact critique et constructif sur la création de la valeur à long terme et sur la réduction du risque ». L'effet de la pandémie est bien visible dans les décisions des investisseurs. Selon TrackInsight, en décembre 2019 les fonds négociés en bourse intégrant les critères ESG enregistraient environ 65 milliards de dollars US d'actifs sous gestion, contre environ 230 milliards de dollars US d'actifs sous gestion en mars 2021, représentant une évolution de 254%. (Annexe 3).

1.3. REVUE DE LITTÉRATURE DU REPORTING DES CRITÈRES ESG

Les travaux scientifiques abordant le concept d'ESG s'intéressent notamment à la recherche de la performance financière. Les chercheurs investiguent si l'investissement socialement responsable est une source de rentabilité ou plutôt une contrainte financière. (Bradley, 2021). Néanmoins, Bourghelle, Jemel et Louche (2009) et ACCA (2013) ont constaté que la performance financière d'une entreprise ne donne pas d'indication sur le niveau de développement durable, ce qui a fait germer un besoin de reporting extra-financier.

De plus, donnant le fait que les investisseurs prennent leurs décisions en se basant sur les informations publiées par les entreprises (Elliott et Elliott, 2017), dans cette partie nous allons nous intéresser aux études scientifiques menées sur le reporting des critères ESG.

Dans un premier temps, nous allons analyser les cadres théoriques liés au reporting des critères ESG. Puis, nous allons comparer ce que les chercheurs ont écrit sur ESG comme partie du reporting intégré. Enfin, nous allons développer l'étude de la littérature à travers les problématiques issues du reporting des critères ESG.

1.3.1. Les cadres théoriques englobés par le reporting des critères ESG

Les études de Padia et Yasseen (2011) ; Holt, Yasseen & Padia (2015) ; Phala et al. (2019) soulignent l'existence des cadres théoriques concernant le reporting non financier des critères ESG et l'impact des investisseurs sur la forme et contenu des informations publiées. Les théories qu'ils envisagent sont les théories de l'agence, de la légitimité et des parties prenantes.

Plus en détail, la **théorie de l'agence** étudie l'asymétrie d'information ainsi que les intérêts et motivations contradictoires entre le principal (actionnaire ou investisseur) et l'agent (directeur). (Jensen et Meckling, 1976). De ce fait, Yu, Guo et Luu (2018) déterminent qu'un reporting ESG transparent réduit l'asymétrie de l'information et les coûts d'agence, et en conséquence la valeur de l'entreprise augmente. La constatation de la réduction de l'asymétrie d'information est aussi faite par la Commission Européenne dans le modèle des RTS qui est étudié en partie 2.4.

En ce qui concerne la **théorie de la légitimité**, Suchman (1995) affirme que la légitimité est une perception des évaluateurs de la pratique ou de la structure organisationnelle, c'est-à-dire les entreprises cherchent à s'assurer que leurs activités sont perçues « légitimes » par les parties externes. (Deegan, 2000). Pour Burlea Schiopoiu et Popa (2013), la théorie de la légitimité soutient les entreprises à mettre en œuvre et à développer des informations environnementales et sociales de manière volontaire. Ils relèvent que la prise en compte de la légitimité permet la reconnaissance de leurs objectifs et la survie dans un milieu d'affaires concurrentiel. De plus, Patterson (2013) note que le reporting des critères ESG de manière volontaire pousse à l'accroissement des ventes, attire des talents et réduit le coût du capital, et par conséquent améliore la valeur de long terme de l'entreprise.

La **théorie des parties prenantes** de Freeman vient en contradiction de la théorie de la maximisation de la richesse des actionnaires. En effet, cette dernière est la règle de décision d'une entreprise (Fama, 2020), c'est-à-dire les directeurs doivent appliquer des politiques ayant le but de maximiser les profits. (Aouadi, 2017). Pourtant il y a des chercheurs qui considèrent que les pratiques environnementales et sociales

sont menées contre l'intérêt des actionnaires. (Aouadi, 2017). Par exemple, Friedman (1970) affirme que la RSE doit se limiter à la maximisation de la richesse des actionnaires et il estime « illégitime ou néfaste » la prise en compte des intérêts des parties prenantes.

Cependant, Freeman (1984) soutient que si une entreprise traite ses employés de mauvaise façon elle va éventuellement cesser d'exister. Le même effet se produira, si elle implémente ses propres projets au détriment des projets de la communauté. Rhianne Menzies (2021) met en évidence le lien entre la création de valeur et l'ESG qui correspond à la réduction des coûts, la productivité des employés et l'optimisation des investissements. Elle reconnaît qu'une approche directe et transparente du reporting reflète et répond aux enjeux matériels des parties prenantes. Enfin, Tucker, James et Scott (2020) confirment que l'objectif des entreprises doit être « plus large que la maximisation de la richesse des actionnaires ». En effet, ils visent la prise en compte des intérêts des parties prenantes dans les décisions d'investissement.

En tout, ces théories reflètent l'influence du reporting des critères ESG envers la confiance des investisseurs sur la compréhension des opérations de l'entreprise, les risques et leurs méthodes de confrontation ainsi que le développement durable. (Holm et Rikhardsson 2008 ; Garcia, Mendes-Da-Silva et Orsato 2017). Néanmoins, Milne et Chan (1999) découvrent que même si ces théories sont différentes, leurs caractéristiques tendent à se ressembler.

1.3.2. Le reporting intégré versus reporting séparé des normes ESG

Nous observons dans la littérature une discussion sur le mode de reporting des critères ESG se partageant entre le rapport ESG d'une part et le reporting intégré d'autre part. Dans ce contexte, le reporting des informations financières et extra-financières dans un seul rapport représente le reporting intégré. (Landau et al. 2020). À ce sujet, le reporting des ESG est partie intégrante du reporting extra-financier. (Sonier, 2019).

Landau et al. (2020) affirment que la plupart des entités publiant des informations relatives à l'ESG le font via un rapport spécial. Cependant, d'après

l'enquête de KPMG sur Corporate Responsibility Reporting (2017), il est observable une croissance de reporting intégré de manière « lente mais régulière », c'est-à-dire une augmentation de 3% (de 11% à 14% entre 2015 et 2017) dans le top 100 entreprises testées selon le profit dans 49 pays. L'intérêt du reporting intégré réside dans la profondeur et largeur de la vision dont les actionnaires se créent sur les activités de l'entreprise. (Owen, 2013).

Le reporting intégré est tout à la fois critiqué et apprécié. Pour Brown et Dillard (2014) ce type de publication d'informations laisse derrière les intérêts des parties prenantes, car il tend à représenter que la vision de l'entreprise. Toutefois, Villiers et al. (2014) soulignent que le reporting intégré s'adresse aux divers acteurs institutionnels.

Mervelskemper et Streit (2016) ont apporté les premières preuves empiriques sur l'augmentation de l'évaluation du marché d'une entreprise appliquant des composants ESG sans coût supplémentaire. Également, ils soulignent que les coûts d'implémentation d'un rapport ESG séparé sont plus grands par comparaison au reporting intégré.

1.3.3. Les problématiques du reporting des critères ESG

1.3.3.1. Le manque d'un reporting universel

Ioannou et Serafeim (2019) reconnaissent que le fait de ne pas obliger les entreprises à publier des informations concernant les aspects ESG est partiellement responsable des divergences des pratiques du reporting. De plus, le contexte géographique a une influence sur les tendances de reporting qui se développent de manière idiosyncratique d'un pays à l'autre. (Gardberg et Fombrun, 2006). Pourtant, Cho et al. (2020) soulignent que l'investigation des caractéristiques uniques du reporting au niveau national permet de mieux comprendre les problèmes et mécanismes du reporting du développement durable.

Le manque d'un cadre universel de standards de reporting de ces critères est aussi un élément dont la Commission Européenne et le Parlement Européen visent à régler par l'implémentation du modèle des RTS (partie 2.4).

1.3.3.2. Le manque de transparence et de comparabilité

Le manque de transparence des informations divulguées et de comparabilité entre les produits financiers sont les principales raisons pour lesquelles la Commission Européenne et le Parlement Européen ont introduit un nouveau cadre réglementaire de reporting des normes ESG. Dans cette partie, nous allons nous intéresser à la manière dont la littérature se rapporte à ce problème.

Yu, Guo et Luu (2018) confirment que la qualité et quantité des informations divulguées sur l'ESG ont augmenté de manière significative durant les dernières décennies. Par contre, les données ESG sont difficilement comparables entre les entreprises et les pays. Leurs études ont fait ressortir que la transparence des critères ESG est bénéfique pour la valeur de l'entreprise. Ainsi, ils proposent aux régulateurs de fixer des exigences de reporting obligatoires ou volontaires afin d'encourager un plus grand nombre d'entreprises de communiquer des informations extra-financières. De plus, ils encouragent la collaboration entre les entreprises, investisseurs, régulateurs, bourses et les organisations de reporting afin de croître le niveau de transparence ESG.

Pour Cormier et Ledoux (2009), la communication de bonne qualité des informations extra-financières offre une image d'entreprise transparente et par conséquent diminue l'asymétrie d'information sur le marché financier. De plus, Laksmana et Yang (2009) et Choi et Pae (2011) ont observé que les entreprises ayant une divulgation importante des aspects sociaux et environnementaux ont des résultats financiers constants et plus prévisibles et une estimation plus précise des flux de trésorerie futurs.

L'étude de Conca et al. (2020) s'intéressant à la relation entre ESG comme un tout et comme chaque élément séparé, respectivement la marge bénéficiaire, la valeur de marché et retour sur les activités, confirme la nécessité de l'amélioration de la transparence du reporting non financier.

Moikwatthai, Yasseen et Omarjee (2019) attirent l'attention sur le fait que les informations relatives aux ESG ne sont pas homogènes d'un secteur à l'autre. Cela

est due au fait que les grandes entreprises ou celles plus connues par le grand public sont susceptibles d'avoir un meilleur score ESG. (Peiró-Signes et al. 2013).

Esty et Cort (2017) reconnaissent que les investisseurs sont vulnérables à un manque de la qualité et comparabilité des données due aux incohérences méthodologiques, à l'absence de données et aux différentes analyses ESG. L'assurance d'un niveau acceptable de comparabilité est une base fiable pour les analyses des investisseurs. (Esty et Cort, 2020).

Cependant, Lokuwaduge et Heenetigala (2016) confirment que la problématique de la comparabilité de la performance stratégique des produits prenant en compte les critères ESG est due à la diversité de reporting de l'ESG. De plus, les auteurs critiquent les référentiels comme GRI, IIRC ou UN disant que ces « cadres n'offrent pas de mesures fiables et comparables entre les entreprises du même secteur ou de secteurs différents ». Bouten et al. (2012) ont en outre accentué que les rapports ESG doivent répondre aux besoins des investisseurs. En effet, ils doivent être « matériels, ponctuels, cohérents et comparables afin d'améliorer leur qualité et utilité ».

En conclusion, les chercheurs constatent le problème des standards harmonisés et un manque de transparence des informations publiées et de comparabilité des produits. Par la suite, nous étudierons le cadre légal européen qui a le but de limiter ces problématiques.

2. CADRE LEGAL

L'attribution des critères ESG à une entreprise n'est pas une obligation légale. En raison de cette liberté, pas toutes les entreprises publient les informations relatives à l'ESG. Même si une entreprise souhaite intégrer le critère ESG dans son reporting, cela entraîne un problème de méconnaissance pour définir la bonne approche et la méthodologie ESG. (Tchotourian, 2019).

D'ailleurs, des études démontrent que le futur de l'investissement socialement responsable a une forte dépendance à l'implication gouvernementale et à la mise à jour des régulations. Pourtant, les « investissements ESG ne font pas encore l'objet des positions juridiques claires » ni sur le plan de l'intégration des critères ESG, ni sur le plan de la publication d'informations non financières. (Tchotourian, 2019).

2.1. ÉCHELLE JURIDIQUE

2.1.1. Échelle micro-juridique

À l'échelle « micro-juridique », c'est-à-dire au niveau des fonds d'investissements, nous n'observons pas une position légale stable. La demande des produits prenant en compte les critères ESG est de plus en plus évidente. Mais la création d'un cadre légal privé est coûteuse en temps et ressources. De plus, il a été démontré un besoin d'harmonisation de la standardisation du reporting ESG (Barker, et al., 2020), ce qui contribue à l'abandon de la recherche « micro-juridique » de l'ESG.

2.1.2. Échelle macro-juridique

En effet, au niveau « macro-juridique », c'est-à-dire à la hauteur de la législation luxembourgeoise ou bien européenne, nous observons une implication active des autorités. En juin 2019, la Chambre de Commerce de Luxembourg a accepté la diminution du taux de la taxe d'abonnement annuel (c'est-à-dire droit d'enregistrement provenant de la cession des titres), le fixant à 0,01% pour les

organismes d'investissement appliquant des critères ESG. Cette initiative est complétée par un rapport du réviseur d'entreprises agréé (l'équivalent du commissaire aux comptes en France) afin de valider le respect de l'optique ESG, verte ou vocation sociale des fonds. (Chambre de Commerce, 2019).

Par exemple, en France, l'article 173 de la loi sur la « transition énergétique pour la croissance verte » datant 17 août 2015 impose une obligation d'information des investisseurs institutionnels (banques, assurances, mutuelles, etc.) concernant l'implémentation des paramètres ESG. (Autissier, D. Bretones, L. et al., 2020). Les entités sont obligées de communiquer annuellement, dans leur rapport annuel et sur le site internet des informations concernant la manière de prise en compte des critères ESG. De plus, elles doivent expliquer les moyens mis en place pour favoriser la transition énergétique. (Légifrance, 2015).

Le problème du manque des standards de reporting des critères ESG est un sujet majeur pour les autorités européennes. En effet, afin de trouver un équilibre de reporting en Europe, le Parlement Européen et le Conseil de l'Union Européenne ont adopté le 27 novembre 2019 le règlement 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Le règlement est applicable depuis le 10 mars 2021.

Cette initiative vient d'être complétée en février 2021 par le modèle final des Regulatory Technical Standards (RTS) développé par les European Supervisory Authorities (ESAs) représentées par EBA, ESMA et EIOPA. Il est envisageable d'appliquer les RTS à partir du 1^{er} janvier 2022. Le rapport sur les RTS concerne le contenu, les méthodologies et la présentation des informations en matière de développement durable, et il s'axe sur les articles 8 et 9 du règlement, développés dans la partie 2.3 « Le règlement 2019/2088 ».

L'étude du cadre légal de la problématique du reporting ESG se déroulera en trois parties. Nous débouterons par l'exploration du contexte qui soutient l'intervention juridique. Ensuite l'étude du règlement 2019/2088 est traitée pour ensuite réaliser une analyse du modèle des RTS.

2.2. CONTEXTE

2.2.1. L'accord de Paris et l'agenda 2030

L'entrée en vigueur de l'accord de Paris en 2015 sur le changement climatique et l'Agenda 2030 fixant les objectifs du développement durable par les Nations Unies a favorisé la prise des actions des autorités européennes sur ce sujet. (UNFCCC). Les 17 objectifs fixés par les Nations Unies couvrent des enjeux tels que le climat, l'eau, l'énergie, la biodiversité, la pauvreté, la prospérité, l'égalité, etc. L'intégralité des objectifs se trouve en Annexe 4. (Nations Unies b.).

L'accord de Paris signé par 195 pays et ratifié par 189 d'entre eux, s'attend que jusqu'en 2030, les solutions zéro carbone soient suffisamment compétitives dans les secteurs économiques qui représentent plus de 70% des émissions mondiales de carbone. Il est à noter qu'actuellement, ces solutions sont compétitives dans des secteurs réalisant 25% des émissions. Les secteurs les plus touchés par ce changement sont l'énergie et les transports. (UNFCCC).

Les principaux objectifs de l'accord de Paris se fondent sur la transition vers une économie à faible empreinte carbone, l'utilisation rationnelle des ressources et la limitation de la croissance de la température moyenne de la planète en dessous de 2°C, son maintien à 1,5°C d'élévation, par rapport aux niveaux préindustriels. (Parlement Européen et Conseil de l'Union Européenne, 2019)

La soumission des plans nommés « Nationally Determined Contributions (NDS) » est attendue par chaque pays tous les cinq ans afin de suivre le progrès des signataires. De plus, il est attendu des pays qu'ils réalisent un « cadre de transparence amélioré » sur les actions prises, les mesures adaptées et l'évolution de l'atténuation du changement climatique. Ce suivi permettra de formuler des recommandations sur mesure à l'implémentation des plans suivants et leur accomplissement. Par exemple, selon les études d'IRENA (Annexe 5), en décembre 2020, 188 pays ont publié leurs NDS. 90% de ces pays englobent des actions

climatiques basées sur des énergies renouvelables et les composants d'énergie renouvelable des plans NDS s'élèvent à 71% au niveau mondial.

Tous les pays de l'Union Européenne ont ratifié l'accord de Paris, la France et le Luxembourg l'ont rendu officiel au 5 octobre 2016 et le 4 novembre 2016 respectivement. La ratification de l'accord par les États-Unis, le plus grand centre financier au monde et deuxième pays au monde le plus pollueur après la Chine (Nations Unies c., 2015), au 20 janvier 2021 (Nations Unies d., 2021), sous la présidence de Joe Biden, vient d'apporter un espoir à la croissance verte.

2.2.2. Implication sociale des investisseurs

Il y a une prise de conscience de l'importance de maintenir le développement durable pas que pour les institutions financières, mais aussi pour les investisseurs privés. En effet, une étude réalisée en 2011 par Etika – association de promotion de l'ISR – avec l'institut TNS ILRES dévoile que sur un échantillon de 1 000 résidents luxembourgeois, 73% sont favorables à l'utilisation des critères ESG dans les fonds de pension FDC (Fonds de compensation commun au régime général de pension). De plus, 55% des personnes sont prêtes à accepter un retour sur investissement moindre tant que l'impact environnemental et social est plus important.

En ce qui concerne l'épargne privée, 68% des sondés accepteraient de placer leur argent « probablement ou certainement » dans des activités sociales et environnementales, alors qu'en 2000, selon un sondage effectué par TNS Ilres, l'institut luxembourgeois de sondages et d'études, seulement 35% des interviewés se sont montrés ouverts à ce type de placement.

Cette évolution démontre que l'implication sociale est de plus en plus importante et que les citoyens pensent au développement durable et aux futures générations. Comme la présidente d'Etika, Magali Paulus, l'a évoqué, des actions des responsables politiques et banques de dépôt sont attendues afin de venir à l'encontre des attentes des résidents.

2.3. LE REGLEMENT 2019/2088

À la suite de la publication de l'accord de Paris, la Commission Européenne a lancé le communiqué « Prochaines étapes pour un avenir européen durable » étant un point d'intersection entre les objectifs de développement durable et le cadre d'action européen unique.

Afin de gagner un avantage compétitif de l'économie de l'UE, les pays membres sont encouragés à s'orienter vers une économie circulaire, à faible intensité carbone et plus durable. Pourtant, pour réaliser ce but, il est nécessaire d'implémenter un cadre légal afin de contrôler et de diriger le changement. Cela, nous amène à l'étude du règlement 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

Avec pour objectif de soutenir la finance durable, trois piliers ont été envisagés par la Commission sur la publication d'informations relatives à la durabilité pour les acteurs du marché. Le premier est de diriger des flux de capitaux vers des investissements durables afin de soutenir une croissance durable et inclusive. Le deuxième est de gérer les risques financiers provoqués par le réchauffement climatique, les problèmes sociaux et l'épuisement des ressources. Finalement, le troisième pilier vise à contribuer à améliorer la transparence et la vision de long terme des activités financières.

Le règlement prend en compte le fait que la publication d'informations en matière de durabilité n'est pas soumise à des règles harmonisées. De plus, actuellement, le droit européen ne prévoit pas des exigences sur la quantité des informations publiées. C'est pour cela que des exigences « spécifiques et normalisées » sont requises.

Pour la Commission, un exemple d'exigence spécifique représente l'intégration d'un compte rendu régulier sur l'impact des produits financiers utilisant des critères ESG à travers des indicateurs de mesure de ces critères. Ce compte rendu doit indiquer l'indice désigné ainsi qu'un indice de marché pour des fins de comparaison.

La finalité du règlement est de limiter les mesures de standardisation divergentes des différents organismes, ce qui empêche une comparaison juste des produits financiers. De plus, le document vise à réduire l'asymétrie de l'information. Afin d'accomplir ces objectifs, le règlement se concentre sur la publication d'informations destinées aux investisseurs finaux sur :

- « L'intégration des risques relatifs à la durabilité
- La prise en compte les incidences négatives en matière de durabilité
- Les objectifs d'investissement durable
- Promotion des caractéristiques environnementales ou sociales dans la prise de décision d'investissement et dans le processus de conseil ». (Parlement Européen et Conseil de l'Union Européenne, 2019).

Dans cette étude, nous allons nous intéresser aux deux derniers points évoqués en haut, c'est-à-dire à la publication d'informations précontractuelles en matière de durabilité pour les produits financiers promouvant des caractéristiques environnementales ou sociales (nommés en pratique des produits « light green ») et des produits financiers ayant des objectifs d'investissements durables (nommés en pratique des produits « dark green »). Les articles de référence sont 8 et 9 respectivement, analysés par la suite.

2.3.1. Article 8 : « Transparence de la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales dans les informations précontractuelles publiées »

L'article 8 souligne le fait que lorsqu'un produit financier contient des caractéristiques environnementales ou sociales, ou bien plus des pratiques de bonne gouvernance, les informations à publier dans ce contexte sont :

- a) *« des informations sur la manière dont ces caractéristiques sont respectées;*
- b) *si un indice a été désigné comme indice de référence, des informations indiquant si et de quelle manière cet indice est adapté à ces caractéristiques. »*

En addition, il est requis de publier la méthodologie de calcul de l'indice de référence. De surplus, les autorités de surveillance sont tenues d'établir des « projets

de normes techniques de réglementation » qui permettent de détailler le contenu de l'information publiée. Ces normes techniques sont adaptées aux types de produits financiers et leurs caractéristiques communes et divergentes afin d'assurer un reporting « exacte, loyal, clair, non trompeur, simple et concis ».

Pour avoir accès au contenu intégral de l'article, veuillez-vous référer à l'annexe 6.

2.3.2. Article 9 : « Transparence des investissements durables dans les informations précontractuelles publiées »

L'article 9 du règlement s'intéresse aux informations à publier pour les produits financiers ayant pour objectif l'investissement durable et dont un indice de référence leur est attribué. Les informations requises s'axent sur :

- a) *« la manière dont l'indice désigné est aligné sur cet objectif;*
- b) *une explication indiquant pourquoi et comment l'indice désigné aligné sur cet objectif diffère d'un indice de marché large. »*

Dans le cas où aucun indice de référence n'a été désigné, une explication sur le moyen d'accomplir l'objectif d'investissement durable doit être attachée.

De plus, si le produit financier a pour but la diminution des émissions de carbone, les informations publiées doivent le préciser afin de s'aligner aux objectifs à long terme de limitation du réchauffement climatique établis par l'accord de Paris.

L'établissement des « projets de normes techniques de réglementation » est aussi applicable dans le cadre des investissements durables, comme détaillé dans l'article précédent.

Pour avoir accès au contenu intégral de l'article, veuillez-vous référer à l'annexe 7.

Les articles 8 et 9 servent de base à la création du modèle des RTS qui est analysé par la suite.

2.4. MODÈLE DES « REPORTING TECHNICAL STANDARDS »

Comme dans le cadre du règlement 2019/2088, le but du modèle des RTS (Reporting Technical Standards) est de diminuer les asymétries d'information entre le principal et l'agent, gérer les risques de durabilité, promouvoir les caractéristiques sociales et environnementales et les objectifs d'investissement durable.

Les RTS viennent avec des solutions pratiques du règlement mentionné précédemment. Ils avancent les raisons de standardisation et de ses contraintes. En effet, le document propose des modèles uniformisés de divulgation d'informations extra-financières au niveau précontractuel, périodique et sur les sites internet. De plus, un rapport sur les impacts négatifs des indicateurs de durabilité est fourni. La finalité de ces modèles est d'améliorer la transparence et la comparabilité des informations publiées sous quatre angles que nous développons ci-dessous.

2.4.1. Obligations de reporting

2.4.1.1. Rapport sur les principaux impacts négatifs des indicateurs de durabilité pour l'entité

Les indicateurs repérés dans le rapport permettent d'identifier les impacts négatifs des décisions d'investissement prises sur les facteurs de durabilité. Dans ce contexte, les effets négatifs se fondent sur l'environnement et climat et l'aspect social comprenant des sujets liés aux salariés, respect de droits de l'homme ou bien lutte contre la corruption.

Le fait de séparer les indicateurs des impacts des investissements en trois catégories : entreprises bénéficiaires, souverains (et supranationaux) et actifs immobiliers, favorise la comparabilité objective des options d'investissement. En tout, les indicateurs identifiés dans le rapport sont :

Indicateur des émissions des gaz à effet de serre :

$$\sum_i \left(\frac{\text{Valeur actuelle de l'investissement}_i}{\text{Valeur de l'entreprise bénéficiaire}_i} \times \text{Scope (x) des émissions des gaz à effet de serre de l'entreprise bénéficiaire}_i \right)$$

La valeur actuelle de l'investissement représente la valeur de l'investissement de l'acteur du marché financier dans l'entreprise bénéficiaire. En ce qui concerne la valeur de l'entreprise bénéficiaire, cela représente la somme des capitalisations des actions ordinaires, des actions de préférence, de la valeur comptable de la dette et des intérêts minoritaires sans excluant la trésorerie.

Le scope des émissions des gaz à effet de serre est séparé en 3 niveaux selon le GreenHouse Gas Protocol (2016). Le **scope 1** représente les émissions directes liées à la combustion d'énergies fossiles de ressources possédées ou contrôlées par l'entreprise. Puis, le **scope 2** englobe les émissions indirectes liées à l'achat ou à la production d'électricité. Enfin, le **scope 3** décrit les autres émissions indirectes issues de la chaîne de valeur jusqu'au transport des biens et personnes.

Indicateur de l'empreinte carbone :

$$\frac{\sum_i \frac{\text{Valeur actuelle de l'investissement}_i}{\text{Valeur de l'entreprise bénéficiaire}_i} \times \text{Scope 1, 2 et 3 des émissions de gaz à effet de serre de l'entreprise bénéficiaire}_i}{\text{Valeur actuelle du total des investissements (€M)}}$$

Dans ce contexte, la valeur actuelle du total des investissements s'axe sur les investissements de l'acteur de marché.

Indicateur de l'intensité des GES des entreprises bénéficiaires :

$$\sum_i \frac{\text{Valeur actuelle de l'investissement}_i}{\text{Valeur actuelle du total des investissements (€M)}} \times \frac{\text{Scope 1, 2 et 3 des émissions de gaz à effet de serre de l'entreprise bénéficiaire}_i}{\text{Chiffre d'affaires de l'entreprise bénéficiaire}_i (\text{€M})}$$

Indicateur de l'intensité des GES des souverains :

$$\sum_i \frac{\text{Valeur actuelle de l'investissement}_i}{\text{Valeur actuelle du total des investissements (€M)}} \times \frac{\text{Scope 1, 2 et 3 des émissions de gaz à effet de serre du pays}_i}{\text{Produit Interne Brut}_i (\text{€M})}$$

Indicateur des actifs immobiliers inefficients :

*((Valeur des actifs immobiliers conclus avant 31/12/2020 ayant le Certificat de performance énergétique inférieur ou égal au C) +
Valeur des actifs immobiliers conclus après 31/12/2020 ayant la consommation d'énergie primaire inférieure au Q – ZEN de la directive 2010/31/EU))
Valeur des actifs immobiliers acquis aux fins de conformité aux règles Q – ZEN et Certificat de performance énergétique*

Non seulement des éléments quantitatifs sont inclus dans le reporting, mais également des éléments qualitatifs sont publiés. C'est ainsi que nous pouvons bénéficier d'un reporting des procédures d'identification des impacts négatifs, des actions prises et planifiées afin de réduire les effets négatifs et d'adhérer aux standards internationaux et permettre une comparaison historique pour au moins les cinq dernières années. La publication d'explications spécifiques est requise pour des entreprises n'ayant pas pris en considération les impacts négatifs des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité.

2.4.1.2. Publication d'informations précontractuelles sur les produits ayant des caractéristiques environnementales ou sociales et des objectifs d'investissement durable

L'information précontractuelle est une obligation du professionnel prestataire de services ou vendeur envers le consommateur. Avant la conclusion d'un contrat, le consommateur doit être informé sur les conditions de l'engagement proposé afin de contracter en toute connaissance de cause. (DGCCRF, 2019). Le niveau précontractuel pour les produits ESG et ayant des objectifs d'investissement durable représente les informations sur les sites internet, les méthodologies et les sources des données.

La difficulté qui s'impose au modèle des RTS vis-à-vis du règlement 2019/2088 est que ce dernier ne permet pas le développement des modèles de reporting divergents. En effet, pour les produits financiers comme « Pan-European Personal Pension Product », « Institutions for Occupational Retirement Provision » et « retraite individuelle », le reporting doit représenter un petit volume de documentation, tandis que pour les produits comme les fonds OPCVM, la documentation doit être plus détaillée, incluant par exemple des prospectus. Dans ce contexte, les autorités

européennes de surveillance estiment sous-optimal le fait de publier des informations impropres aux deux types de produits.

Afin de faire face cette juxtaposition, les autorités ont réalisé des sondages publics afin de trouver une balance entre « compréhensibilité et exhaustivité ». Les résultats de l'étude ont confirmé la complexité du modèle pour les investisseurs de détail et sa simplicité pour les investisseurs institutionnels. Néanmoins, afin de réaliser son objectif de fournir un modèle de standardisation équilibré, l'approche choisie par les autorités européennes se base sur une standardisation minimale de l'information par les modèles obligatoires proposés et une possibilité de les adapter aux spécificités des produits.

Dans ce contexte, l'information à publier pour les produits de l'article 8 (partie 2.3.1.) doit indiquer le type de produit et la manière dont les caractéristiques environnementales et/ou sociales ou l'objectif d'investissement durable sont achevées. Éventuellement, un indice de référence est désigné ou une affirmation de conformité au principe « ne pas nuire de manière significative » est soumise, des divulgations additionnelles sont requises. Les conditions de l'article 9 (traitées en partie 2.3.2.) doivent être respectées au cas où un indice de référence est désigné afin d'atteindre l'objectif d'investissement durable. De plus, des informations concernant le type de stratégie d'investissement et des explications concernant le choix de l'indice de référence doivent être publiées.

Un aspect signifiant de ce rapport est la publication d'informations relatives à la répartition d'actifs. Le modèle s'intéresse aux explications de la quote-part des investissements à but ESG ou développement durable. Concernant la quote-part restante, des explications de la raison de l'investissement sont demandées, ainsi qu'une description de la sauvegarde minimale des aspects ESG.

2.4.1.3. Publication d'informations sur les produits financiers sur les sites internet

Donnant le fait que les informations dont les entreprises publient sur leurs sites internet concernant les critères ESG divergent d'une entreprise à l'autre et qu'une comparaison effective des produits est impossible à réaliser, le modèle des RTS

apporte des détails sur la manière à standardiser cet aspect problématique. Le modèle des RTS apporte des détails sur le contenu et la présentation de l'information à être publiée sur les sites internet des entreprises cotées pour les produits des articles 8 et 9 du règlement. De plus, le modèle contient des explications sur la manière dont le produit se conforme au principe de « ne pas nuire de manière significative » pour les produits d'investissement durable envers les indices traités en 2.4.1.1.

Les obligations de reporting sur les produits sur les sites internet concernent l'acteur du marché financier, le conseiller financier et le produit prenant en compte les principaux impacts négatifs sur les facteurs de durabilité. Le rapport sur les informations relatives à l'acteur et au conseiller doit être publié sur le site dans une section dénommée « Déclaration des principaux impacts négatifs sur le développement durable » jusqu'au 30 juin annuellement. Par contre, dans le cas où l'intervenant du marché financier et le conseiller financier ne prennent pas en compte les principaux impacts négatifs sur les facteurs de durabilité, ils sont obligés de le déclarer et de justifier les raisons de ce choix. Le rapport doit être publié sur leurs sites dans une section nommée « Pas de prise en compte des impacts négatifs sur la durabilité ».

2.4.1.3.1. Obligations relatives à l'acteur du marché financier

Dans le rapport de l'acteur du marché financier doivent être incluses des informations de l'année précédente et aussi des comparaisons historiques pour au moins les cinq dernières années. La première année de reporting doit comprendre des informations du moment où des impacts négatifs ont été repérés en 2020 jusqu'au 31 décembre 2021. Un sommaire doit contenir le nom du participant du marché financier auquel la déclaration se rapporte, la raison pour laquelle les impacts négatifs sont pris en compte et la période de référence. De plus, les indicateurs relatifs aux incidences négatives sur les facteurs de durabilité doivent être publiés, tels qu'ils figurent en 2.4.1.1. Tout autre indicateur relevant aux facteurs ESG doit être inclus. Les actions prises et celles planifiées afin d'atténuer les effets négatifs doivent compléter le rapport.

De plus, la présentation des politiques servant à identifier et hiérarchiser les principaux impacts négatifs sur le développement durable est requise. Une description

plus détaillée sur comment ces politiques sont maintenues et appliquées complète les obligations. Les éléments demandés sont la date d'application des politiques, le partage des responsabilités de leur implémentation, la marge d'erreur et la description des sources de données retenues.

En addition, des informations sur les politiques d'engagement contre la réduction des impacts négatifs sur la durabilité doivent y figurer. Enfin, une description de l'adhésion de l'acteur du marché financier aux codes de conduite professionnels et aux objectifs de l'accord de Paris est demandée.

2.4.1.3.2. Obligations relatives au conseiller financier

En ce qui concerne les conseillers financiers, ils sont obligés de déclarer des informations relatives à la prise en compte des principaux impacts négatifs sur les facteurs de durabilité dans leurs conseils en investissement ou en assurance tant qu'ils les prennent en considération. De plus, ils doivent rapporter sur la manière dont ils utilisent les informations publiées par les acteurs de marché.

Dans le cas où ils utilisent une méthode de classement et sélection des produits financiers basée sur au moins les indicateurs listés en 2.4.1.1., les conseillers sont obligés à fournir une description de cette méthodologie. En addition, en se basant sur les impacts négatifs sur la durabilité, ils doivent rapporter sur tout critère ou seuils utilisés afin de sélectionner les produits financiers et d'offrir des conseils.

2.4.1.3.3. Obligations relatives au produit financier

Les obligations de reporting relatives aux produits financiers sont séparées en fonction de leurs catégories : des produits contenant des caractéristiques environnementales ou sociales (article 8 en 2.3.1.) versus des produits ayant pour objectif l'investissement durable (article 9 en 2.3.2).

Pour les deux types de produits, l'information publiée sur les sites internet doit être incluse dans une section nommée « Informations relatives au développement durable ». Comme dans le cas des obligations de l'acteur du marché financier, des informations de l'année précédente et aussi des comparaisons historiques pour au

moins les cinq dernières années doivent être gardées sur les sites. La première année de reporting sera en 2023 pour l'exercice 2022.

Le rapport sur le produit de l'article 8 doit contenir une assertion concernant le fait que le produit promeut des caractéristiques environnementales ou sociales et il n'a pas pour objectif l'investissement durable. Si le même produit prévoit la réalisation des investissements durables, une explication sur la manière dont cet investissement ne nuit pas de manière significative les objectifs de développement durable doit être publiée. Cette obligation s'applique également au produit de l'article 9.

Par la suite, le rapport doit contenir la description des stratégies d'investissement pour les deux catégories de produits et l'évaluation des pratiques de bonne gouvernance des compagnies bénéficiaires. Pour le produit de l'article 8, le détail du type de stratégie d'investissement utilisée pour acquérir les caractéristiques environnementales et sociales, les éléments constitutifs de la stratégie et la façon dont elle est mise en œuvre dans le processus d'investissement de manière continue sont demandés.

Concernant la quote-part des investissements, lorsqu'un produit financier réalise un ou plusieurs investissements durables, il faut inclure une description sur la manière dont les investissements contribuent aux objectifs de durabilité. De plus, les investissements doivent représenter la proportion minimale exigée pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales. Des explications sur la quote-part restante des investissements doivent être données.

Les caractéristiques environnementales ou sociales et les objectifs de développement durable doivent être surveillés durant le cycle de vie du produit financier et les contrôles internes et externes. Aussi un reporting des méthodologies de mesure doit être accompli. Des informations relatives aux diligences mises en œuvre sur les actifs sous-jacents des produits financiers et le contrôle de ces diligences doivent être publiées.

Une attention particulière est accordée aux sources et traitement des données. Dans ce contexte, dans la section de référence, il faut inclure les sources de données employées pour atteindre les caractéristiques ESG et objectifs durables. Ensuite, il faut s'intéresser aux mesures prises afin d'assurer la qualité des données et à la modalité de traitement des données. Enfin, des informations concernant la proportion des données estimées doivent y être présentées ainsi que les limites des méthodologies et données.

2.4.1.4. Publication d'informations sur les produits de manière périodique

La publication d'informations sur les produits des articles 8 et 9 contient, comme pour la publication d'informations précontractuelles, un modèle de reporting obligatoire de manière périodique. Une liste des consignes ayant pour but la conformité aux caractéristiques environnementales ou sociales et/ou les objectifs d'investissement durable sont à respecter.

Il est requis une comparaison historique des cinq dernières années et la publication des quinze les plus importants investissements pendant l'année de référence. De plus, le modèle contient des explications sur la manière dont le produit se conforme au principe de « ne pas nuire de manière significative » pour les produits d'investissement durable envers les indices traités en 2.4.1.1. Ces rapports périodiques deviendront obligatoires à partir de 2022.

Les rapports périodiques servent à divulguer des informations relatives à la performance des indicateurs ESG afin d'identifier si les produits financiers ont atteint leurs caractéristiques ou objectifs. Le rapport doit contenir les impacts par euro investi, l'affichage des indicateurs faisant l'objet d'une vérification par un auditeur ou d'un examen par un tiers et la quote-part des actifs sous-jacents du produit financier.

Le reporting périodique sur quote-part des investissements liés à la durabilité se fait de la même manière que dans le cas de publication d'informations sur les sites internet. Afin d'atteindre les caractéristiques ESG ou les objectifs de durabilité, le contrôle effectif par les actionnaires est un indispensable. De ce fait, la subordination

de l'exercice des droits de vote ou le blocage des actions pour un temps limité avant l'assemblée générale sont supprimés.

Si un indice de référence « *benchmark* » au niveau d'accomplissement des caractéristiques ESG ou des objectifs d'investissement durable sont désignés pour un produit, une explication sur la façon dont cet indice a été choisi est requise dans le cas où il diffère d'un indice de marché dont l'usage est plus répandu. De plus, le rapport doit contenir une comparaison de la performance du produit financier par rapport aux indicateurs mesurant les facteurs de durabilité de l'indice au cours de l'exercice. Également, une comparaison de la performance du produit par rapport aux indices de marché les plus répandus est nécessaire. Finalement, ces comparaisons doivent être présentées sous forme de graphiques ou tableaux, facilitant la compréhension des données par le lecteur du rapport.

Nous pouvons dire que le modèle des RTS possède deux facettes. Ses conditions peuvent constituer des réponses aux problématiques de l'ESG ou bien elles peuvent avoir des conséquences néfastes. Par la suite, nous allons nous intéresser aux bénéfices, puis aux obstacles de la standardisation du reporting des critères ESG à travers les modèles des RTS.

2.4.2. Bénéfices et obstacles des RTS

Dans cette partie, nous allons étudier les bénéfices et obstacles des RTS. Pour ce faire, ils seront pris en compte trois niveaux de publication d'informations : principes généraux, normes minimales communes, règles détaillées. Un tableau concis de chaque élément traité se trouve en Annexe 8.

2.4.2.1. Niveau 1 : publication des principes généraux

Au niveau de publication des principes généraux, nous constatons une impossibilité de réaliser des justes comparaisons des produits basées sur les informations publiées. Cela est due au fait que les déclarations des acteurs du marché financier sur la prise en compte des critères ESG divergent. Cette dissimilitude est due aux choix des acteurs de garder les informations concernant leurs produits privées afin de gagner un avantage comparatif. Cependant, la communication des

principes généraux est plus facile à implémenter pour les acteurs du marché financier et les conseillers financiers ayant des activités différentes ou des portefeuilles différents. Un autre inconvénient est que l'information peut s'avérer insuffisante pour les investisseurs finaux. Afin de satisfaire le besoin d'information plus détaillée, le niveau 3 « règles détaillées » est envisagé. En outre, il existe le risque de contournement de cette option et l'orientation vers d'autres niveaux de publication d'information.

2.4.2.2. Niveau 2 : publication des normes minimales communes

En comparant avec le niveau 1 de publication d'informations, la communication minimale des éléments communs sans se fonder sur des modèles harmonisés ayant les mêmes champs permet une comparabilité de base des produits. De plus, le fait de proposer des normes universelles obligatoires et une possibilité d'adapter le reporting aux spécificités de produits assure l'investisseur final d'un niveau d'information suffisant pour prendre une décision et encourage les acteurs du marché à publier les informations. Par exemple, dans le rapport sur les principaux impacts négatifs des indicateurs de durabilité pour l'entité (2.4.1.1.) il doit être identifié un nombre minimum d'indicateurs universels obligatoires liés aux émissions des gaz à effet de serre, à l'empreinte carbone, à l'intensité des GES des entreprises bénéficiaires, des souverains et à l'inefficience des actifs immobiliers. En ce qui concerne le sujet social et de gouvernance, les autorités de supervision européennes ont laissé le choix optionnel de reporting des indicateurs en fonction de la pertinence de la publication de tels indicateurs.

En revanche, l'implémentation des normes minimales communes implique un coût qui ne peut pas être supporté par les acteurs de plus petite taille. Ce coût est proportionnel à la taille des investissements entrepris et leur champ de réalisation comme par exemple le secteur ou le cadre géographique. Afin de quantifier ce coût supplémentaire issu de l'intégration des critères ESG, la Commission Européenne a mené une consultation publique. Les participants à l'étude, sauf un, ont choisi la fourchette de coûts la plus basse. Se basant sur les données fournies par six entreprises, le coût potentiel pour les petites entités se situe entre 80 000 et 200 000 euros par an. À titre d'exemple, le plus grand coût issu de l'étude s'élève à 216 000

euros, ce qui représente 0,0003% des 72 milliards euros d'actifs sous gestion. La charge de l'intégration des critères ESG se compose de l'achat de données externes, recherche interne supplémentaire, l'engagement avec les entreprises, etc.

La publication d'informations du niveau 2 implique un risque de transparence. Ce risque englobe la non-considération de certains indicateurs pertinents ou la surcharge d'informations qui sont difficiles à comprendre par les consommateurs. Afin de lutter contre la non-prise en compte de certaines informations, un niveau de communication plus détaillé est nécessaire.

2.4.2.3. Niveau 3 : publication des règles détaillées

Les informations détaillées offrent le plus haut niveau de granularité aux investisseurs. Ce niveau d'information ne laisse pas de place aux manquements ou suppositions incorrectes. En outre, cela évite la communication d'informations trompeuses et le *greenwashing*. Cependant, le coût de la publication des règles détaillées représente une charge considérable pour tous les acteurs du marché financier, alors que dans le cadre des normes minimales communes le coût affectait juste les petites entités. De plus, le processus de collecte de l'information peut être long et difficile en matière d'organisation.

Ce niveau de communication offre une meilleure visibilité de la relation entre le fabricant du produit financier et l'investisseur final. De plus, en cas de litiges, les acteurs du marché financier ont une base juridique plus solide. Également, ils pourront répondre sans restriction aux demandes des autorités de supervision financière. Néanmoins, du point de vue de l'économie comportementale, l'information détaillée peut constituer une impasse à la création de l'engagement entre le prestataire de services et consommateur. En effet, les consommateurs, soit ne vont pas lire toutes les informations, soit ils ne vont pas les comprendre ou encore ils vont les lire après l'achat du produit. Cela peut créer de l'insatisfaction de la clientèle et affecter négativement l'image de l'entité.

En guise de conclusion, les autorités de supervision européennes estiment la mise en place d'un modèle de reporting obligatoire est le meilleur choix afin d'assurer

la comparabilité et d'offrir des conditions de concurrence uniformes aux entreprises. Cette conclusion a comme fondement les réponses à une étude sur le modèle des RTS menée aux Pays-Bas et Pologne. Ces tests ont démontré la difficulté de trouver un accord sur les informations à publier pour assurer leur compréhensibilité et complétude. C'est la raison pour laquelle, des modèles de reporting harmonisés améliorent la comparabilité des produits. En tout, le niveau « publication des normes minimales communes » est le niveau préféré de communication de l'information liée à l'ESG par les autorités de supervision européennes, en raison de la flexibilité accordée aux acteurs du marché, les conseillers et produits financiers.

Les ESAs améliorent en continu les conditions légales sur le reporting des normes ESG. La dernière démarche effectuée en ce sens est le lancement le 15 mars 2021 de la consultation publique sur la taxonomie des informations liées au développement durable par les ESAs. Le but visé par la consultation est le développement des RTS sur des informations liées à la taxonomie des produits financiers. En effet, des règles additionnelles de publication de l'information précontractuelle sont envisagées pour des produits promouvant des caractéristiques environnementales et contribuant à des objectifs environnementaux. L'information périodique publiée est aussi sujet de la taxonomie environnementale dans la consultation des ESAs.

3. ETUDE DE L'IMPACT DU REGLEMENT 2019/2088 SUR LES SOCIÉTÉS DE GESTION DOMICILIÉES AU LUXEMBOURG

3.1. METHODOLOGIE

Après avoir présenté les obligations sur la publication d'informations liées à l'ESG au niveau européen des acteurs du marché financier envers les investisseurs, se pose la question de savoir si les acteurs de marché ont bien mis en place les obligations du règlement 2019/2088 au 10 mars 2021 et de chercher si le modèle des RTS a un impact ou non sur les sociétés de gestion à l'heure actuelle.

Étant donné que le Luxembourg est le deuxième centre de fonds d'investissements au monde, avec 5 000 milliards d'euros d'actifs sous gestion en date du 31 janvier 2021 (ALFI, 2021), notre étude se basera sur les sociétés de gestion y domiciliées.

En effet, les sociétés de gestion sont des entreprises d'investissement qui gèrent leurs propres capitaux ou ceux de leurs clients sous deux formes. La première consiste à gérer des comptes-titres, ce qui représente la gestion sous mandat ou la gestion privée. La deuxième forme est de gérer des OPCVM, ce qui englobe alors la gestion collective.

Les sociétés de gestion peuvent être indépendantes, filiale d'une banque ou filiale d'une compagnie d'assurance. Leurs domaines d'intervention sont gestion collective, alternative, immobilière, privée ou sous mandat, d'épargne salariale et d'épargne retraite ou bien « *Private Equity* ». (Euronext Funds360).

3.1.1. Approche, stratégie et méthode de recherche

La recherche de notre étude sera basée sur une approche qualitative. La méthode de recherche s'axe sur une observation des informations publiques disponible sur les sites internet des sociétés de gestion concernant la mise en place des obligations du règlement 2019/2088 jusqu'à 10 mars 2021.

Le paradigme de la recherche est le positivisme. Cette observation nous permettra à déduire si les hypothèses initiales sont vraies en testant 3 hypothèses :

Hypothèse 1 : une augmentation de l'information publiée engendre une augmentation de la transparence de l'information.

Hypothèse 2 : une augmentation du nombre de standards engendre une augmentation de la comparabilité entre les produits.

Hypothèse 3 : une augmentation de la complexité des standards a pour effet la diminution de la compréhension de l'information par les investisseurs.

3.1.2. Échantillon de l'étude

Notre échantillon se compose des dix les plus grandes sociétés de gestion directes établies au Luxembourg. Leur montant d'actifs sous gestion en date du 31 décembre 2020 est de 1 763 625 000 euros, soit une part de marché de 35% ($\frac{1\ 763\ 625\ k\ €}{4\ 970\ 000\ k\ €}$). (PwC Luxembourg, 2021).

Pourquoi des sociétés de gestion domiciliées au Luxembourg ?

Dans cette étude nous nous intéressons au cadre luxembourgeois en raison de la l'importance significative de l'industrie des fonds d'investissement au Luxembourg, étant la plus grande place en Europe et la deuxième au niveau mondial après les États-Unis. (Luxembourg for Finance, a.).

Une question courante dans le monde financier est pourquoi le Luxembourg est le pays de choix des fonds d'investissements ? L'une des raisons principales est la stabilité politique dont bénéficie le Grand-Duché de Luxembourg. Cette stabilité tire sa source de la taille contenue du pays ainsi qu'une importante proximité entre les décideurs politiques, patronaux et syndicaux. Ce système tripartite de négociation contribue à une diversification économique et une évolution politique de manière équilibrée, ce qui a favorisé la création d'une économie hautement spécialisée dans les services financiers. Par ailleurs, Le Luxembourg bénéficie de travailleurs hautement spécialisé grâce à un marché du travail international qui permet l'accès à

des ressources intellectuels provenant des quatre coins du monde et principalement, des pays frontaliers - France, Allemagne et Belgique. Finalement, le gouvernement du Luxembourg pratique une politique de taxation favorable pour les sociétés, ce qui contribue à la domiciliation de nombreux fonds d'investissement sur le sol luxembourgeois. (Commission Européenne, 2021)

Les compétences et l'expertise du Luxembourg dans les services financiers sont reconnus par les principaux acteurs du secteur, à l'image du directeur général de BNP Paribas Securities Services, Frédéric Perard, qui soutient que le Luxembourg « est un pionnier dans la mise en œuvre de la réglementation européenne des fonds » (Luxembourg for Finance, a.). Il sera ainsi intéressant d'analyser si le Luxembourg est réellement un bon metteur en œuvre de la réglementation européenne.

Dernièrement, concernant les critères ESG, le Luxembourg est l'un des pionniers dans les investissements durables et verts, notamment par la cotation sur la bourse de la première obligation verte au monde émise par la Banque Européenne d'Investissement en 2007 et la création de la première bourse du monde traitant exclusivement que des obligations vertes en 2016, nommée Luxembourg Green Exchange (LGX). (Luxembourg for Finance, b.).

Pourquoi des sociétés de gestion directes et pas tierces ?

Dans cette étude, nous allons nous intéresser aux sociétés de gestion ayant sous gestion des actifs du même groupe. C'est-à-dire, un groupe qui détient à la fois un fonds d'investissements et une société de gestion, et c'est la société de gestion qui gère les investissements du fonds. À l'opposée, nous trouvons les sociétés de gestion tierces, qui gèrent les actifs de différents fonds qui ne font pas forcément partie du même groupe. (CSSF, 2021).

Le choix pour des sociétés de gestion non tierces réside dans le fait que tous les acteurs incluent des produits ESG dans leur offre et une analyse comparable peut être menée. Les 10 sociétés de gestion sélectionnées pour cette étude gèrent toutes des portefeuilles de produits ayant des critères ESG. Nous allons nous concentrer sur

les fonds destinés aux investisseurs professionnels étant donné leur part est plus importante comparé aux investisseurs particuliers.

3.2. RESULTATS OBTENUS

Les fonds d'investissements domiciliés au Luxembourg font des efforts afin de se conformer aux nouvelles obligations en matière du reporting des critères ESG. Nous observons que la plupart considèrent cet aspect et publient des informations relatives sur leurs sites internet. Cependant, parfois, l'information présentée diverge d'une entreprise à une autre, cela peut être le résultat de l'objectif de communiquer une image et les performances du fonds aux clients qui soient les plus favorables possible.

Toutes les sociétés de gestion européennes devaient jusqu'au 10 mars 2021 publier des informations sur les risques en matière de durabilité et de communiquer sur la catégorisation des produits. La recherche menée nous permettra de constater où en sont les entités concernées par cette réglementation et d'analyser si la transparence de l'information et la comparabilité des produits financiers sont impactées positivement par le règlement.

Afin de soutenir cette partie avec des preuves réelles de conformation à la loi, des captures d'écran non exhaustives seront présentées en Annexes. Les données collectées à travers l'observation dans le cadre de cette étude sont présentées sous forme d'une grille en Annexe 17.

1. JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.

JPMorgan Asset Management, la plus importante société de gestion présente au Luxembourg en termes d'actifs sous gestion, reconnaît publiquement sur son site internet qu'actuellement les investisseurs ont du mal à comparer les produits financiers et rencontrent un risque de non-transparence de l'information publiée. L'entreprise exprime une opinion favorable envers la nouvelle réglementation européenne et respecte convenablement les obligations règlementaires de cette dernière. JPMorgan Asset Management publie les politiques sur l'intégration des

risques de durabilité dans leur processus de prise de décision d'investissement. De plus, la catégorisation des produits est respectée. Par exemple, un investisseur souhaitant investir dans le fonds « *America Equity Fond* » a la capacité d'observer que le fonds qu'il est classifié en produit de l'article 8 qui promeut les caractéristiques environnementales et/ ou sociales. (Annexe 9). De plus, tous les produits visant l'ESG sont classés en produits de l'article 8 et produits de l'article 9. (JPMorgan Asset Management, 2021).

2. DWS Investment S.A.

La société d'investissement allemande DWS Investment fait également des efforts dans le respect du règlement 2019/2088. À l'image de JPMorgan Asset Management, DWS classe ses fonds en article 8 ou article 9. Par ailleurs, les informations publiées sur les produits sont plus diverses et plus ciblées que celles mises en avant par JPMorgan Asset Management. En effet, à côté d'un rapport Key Investor Information (comme JPMorgan Asset Management le fait aussi), elle publie un rapport ESG pour chaque fonds qui permet de mieux comprendre le produit. (Annexe 10). Le rapport communique sur des EKPIs sur l'empreinte carbone, le changement climatique, la diversité et l'Indépendance du conseil d'administration, etc. (DWS Investment, 2021).

3. UBS Fund Management (Luxembourg) S.A.

La société de gestion UBS Fund Management est engagée progressivement dans le reporting des critères ESG conformément au règlement 2019/2088 et anticipe sur leur site qu'à partir de 2022, des divulgations ESG feront partie du rapport annuel de l'entreprise, ce qui démontre un intérêt à intégrer les obligations du modèle des RTS. (UBS Funds Management a., 2021). UBS met à disposition des investisseurs un document Excel contenant tous les fonds étant catégorisés en article 8 et article 9. (Annexe 11). (UBS Funds Management b., 2021). Par ailleurs, UBS Fund Management réalise une évaluation des risques de durabilité en se basant sur le niveau de matérialité de ces derniers avant d'intégrer le risque dans la prise de décision des investissements.

De plus, UBS Fund Management intègre progressivement des procédures d'identification et de hiérarchisation des principaux impacts négatifs mesurés par les indicateurs de durabilité, leur description et les actions mises en place afin de diminuer ces impacts négatifs. (UBS Funds Management a., 2021). De ce constat, nous remarquons que UBS Fund Management envisage d'adopter les RTS, plus spécifiquement le « Rapport sur les principaux impacts négatifs des indicateurs de durabilité pour l'entité » présenté en 2.4.1.1.

4. Amundi Luxembourg S.A.

La nouvelle classification des produits selon le règlement 2019-2088 est mise en place par Amundi (Annexe 12). Dans les prospectus des fonds, nous pouvons remarquer que l'intégration des risques de durabilité est prise en compte par les fonds ou sous fonds et aussi les principaux impacts négatifs des investissements sur les facteurs de développement durable sont présentés aux investisseurs démontrant un avancement vers le modèle des RTS. (Amundi Luxembourg, 2021).

5. BlackRock (Luxembourg) S.A.

BlackRock est le plus grand gestionnaire d'actifs à l'échelle mondiale avec 8,68 trillions de dollars US sous gestion au 31 décembre 2020, (BlackRock a., 2020) a commercialisé et reclassifié en article 8 et article 9, 63% de leurs fonds européens.(BlackRock b., 2021).

Cependant, dans la liste des fonds fournie par BlackRock (Annexe 13), aucune catégorisation n'est faite concernant la catégorisation en article 8 ou article 9. Cette information est disponible uniquement sur le site web en cliquant sur chaque fonds, ce qui empêche grandement la comparabilité grâce à une vue globale pour l'investisseur. (BlackRock c., 2021). Concernant les risques en matière de durabilité, BlackRock se conforme aux obligations du règlement 2019/2088. (BlackRock d., 2021).

6. Schroder Investment Management (Europe) S.A.

La société de gestion Schroder Investment Management classe ses produits en article 8 et article 9. Le risque en matière de la durabilité est bien détaillé dans le prospectus et la fiche « *Key Investor Information Document* ». (Annexe 14). (Schroder Investment Management (2021)).

7. FIL Investment Management (Luxembourg) S.A. (Fidelity)

La catégorisation des fonds en article 8 et 9 n'est pas visible sur le site de Fidelity Investment Management. (Annexe 15). Mais en accédant les documents légaux des fonds, comme par exemple le prospectus du Fidelity Funds SICAV, nous distinguons une catégorisation conforme au règlement. Par contre, dans le même prospectus, les risques de durabilité ne sont pas présentés. FIL Investment Management (2021).

8. Pictet Asset Management (Europe) S.A.

Pictet Asset Management a mis en place les obligations du règlement 2019/2088 concernant la catégorisation des produits. De plus, dans leur offre, les produits de l'article 8 sont partagés entre :

- Des **fonds standards** utilisant des critères d'exclusions (par exemple éviter les entreprises activant dans l'industrie du tabac, de l'armement, etc.) tout en assurant qu'une bonne gouvernance est pratiquée par le conseil d'administration des entreprises.
- Des **fonds à biais positive** qui visent l'augmentation du poids relatif des titres ayant un risque de durabilité faible *et/ou* diminuer le poids des titres ayant un risque élevé, sous réserve de bonnes pratiques de gouvernance au sein de l'entreprise concernée.

- Des **fonds « Best in class »** qui cherchent à effectuer des investissements dans des titres à risque de durabilité faible tout *en évitant* des titres à risque de durabilité élevé, sous réserve de bonnes pratiques de gouvernance.

Enfin, les produits de l'article 9 de Pictet Asset Management cherchent à investir dans des activités économiques qui impactent positivement l'aspect environnemental et/ou social. Il est à préciser que cette catégorisation additionnelle a été révisé et approuvé par le régulateur du marché financier luxembourgeois, la CSSF. (Pictet Asset Management, 2021).

9. Eurizon Capital S.A.

La catégorisation des fonds d'Eurizon Capital est similaire à celle de la société BlackRock, en effet, l'information concernant la catégorisation du fonds est accessible aux investisseurs uniquement sur la page internet du fonds en question. (Eurizon Capital a.). Dans cette situation, l'argumentaire est similaire à celui concernant BlackRock, soit que la présentation de l'information individuellement pour chaque fonds est une entrave à une comparaison globale des produits que souhaiterai réaliser un investisseur.

Aucune information concernant les risques de durabilité n'est fournie dans le détail d'information des fonds. Cependant, Eurizon Capital soutient dans son document publié concernant les procédures ESG que les risques de durabilité sont inclus via des méthodologies de sélection et de surveillance que la société a mise en place, mais sans fournir de plus ample détail. (Eurizon Capital b. 2021).

10. BNP Paribas Asset Management Luxembourg S.A.

BNP Paribas Asset Management implémente la catégorisation en produits de l'article 8 et 9 pour les sous fonds d'un fonds. En effet, en lisant le prospectus du fonds, l'investisseur peut faire son choix des produits d'après leur catégorie et l'appétence au risque de durabilité. (Annexe 16). BNP Paribas Asset Management (2021).

3.3. INTERPRETATION

3.3.1. La classification des produits

Pour toutes les entités étudiées, l'offre de fonds incluant des critères ESG dans leurs décisions d'investissement sont moins nombreux que ceux n'appliquant pas de tels critères. Par ailleurs, nous constatons que l'application des obligations réglementaires est respectée par la plupart des grandes sociétés de gestion présentes au Luxembourg. Donnant le fait que la plupart des sociétés de gestion ont correctement appliqué la réglementation, il est ainsi plus aisé pour les investisseurs de distinguer des produits ESG par rapport à ceux qui ne le sont pas. De plus, 80% des entreprises présentent la classification entre des produits de l'article 8 et ceux de l'article 9 de façon correcte et facile à identifier. Ce qui permet à l'investisseur d'entreprise une comparaison plus objective entre les différents fonds proposés, contrairement à la situation précédente sans la réglementation en vigueur. Par ailleurs, 20% des sociétés réalisent une catégorisation dans la fiche de chaque fonds individuellement, mais pas dans la liste globale de l'offre des fonds. Finalement, nous pouvons affirmer que l'obligation de classer les produits et de publier le type de classification, ce qui représente une divulgation d'informations plus importante, permet d'accroître le niveau de transparence et de comparabilité des fonds.

3.3.2. La communication sur les risques de durabilité

Puis, l'obligation de divulguer des informations sur les risques de durabilité pour les produits ESG permet à l'investisseur d'investir en toute connaissance et de faire une analyse objective entre les produits.

En termes de risques en matière de durabilité, 80% des sociétés présentent ses procédures d'identification et les attribuent aux produits. Sur les autres 20%, nous observons une entreprise publiant des informations sur les risques partiellement, c'est-à-dire, elle publie juste les procédures, mais n'attribue pas les risques à ses produits.

3.3.3. La complexité des informations

En général, il est observable une congruence des informations divulguées par les entreprises en raison des standards de reporting mis en place par les ESAs. Il est vrai que ces obligations rendent la lecture plus facilement comparable d'une entité à l'autre. Cependant, en se basant sur des déclarations des professionnels faites à l'issue d'une table ronde organisée par Paperjam et Delano club sur le sujet de « *ESG: all you need to know about the new regulation* », les obligations du reporting du règlement 2019/2088 et du modèle des RTS sont complexes et difficilement compréhensibles par les investisseurs privés.

Après avoir mené un travail d'observation des informations publiées par les sociétés de gestion sur leurs sites internet, il est possible de formuler que l'hypothèse 1 : plus d'informations publiées engendre plus de transparence de l'information est vraie. En conséquence l'hypothèse 2 : plus de standards assure plus de comparabilité des produits se valide aussi. Au final, l'hypothèse 3 : la complexité des standards influence négativement la compréhension des investisseurs peut être aussi validée tenant compte du manque d'expertise dans le domaine par les investisseurs privés.

3.3.4. Limites de l'étude

Une limite de l'étude est que les entreprises utilisent les sites internet comme une plateforme pour augmenter leur visibilité et les informations y publiées peuvent avoir un objectif marketing, comme nous l'avons vu dans le cas de DWS par exemple. Dans ce cas, la représentativité et la validité de données présentées peut être mise en question.

Une autre limite est que l'offre des fonds sur les sites internet exclue les fonds privés tels que de nombreux fonds relisant des placements alternatifs comme le « *Private Equity* » ou bien infrastructures. Dans ce cas, la pratique veut que l'accès à ces fonds soit proposé en privé et par voie de bouche à oreille.

CONCLUSION

Les investisseurs ont différents types d'investissements à disposition, diverses préférences et objectifs. À présent, une niche des investisseurs responsables gagne de plus en plus de résonance à l'opposé des investisseurs traditionnels, notamment à travers les investissements dans des produits inclinés vers des critères ESG. Pourtant, afin d'assurer une activité financière légale, les entreprises offrant sur le marché des produits ESG doivent se conformer à des contraintes légales ayant l'objectif d'assurer l'égalité du jeu.

Donnant le fait que la tendance à investir dans l'ESG est récente, les régulateurs se manifestent en continu sur l'implémentation des obligations de reporting des critères ESG des investissements financiers. De plus, les chercheurs et même les régulateurs constatent un manque de transparence des informations publiées par les entreprises et un manque de comparabilité des produits financiers à l'heure actuelle.

Dans ce contexte, le règlement 2019/2088 sur des obligations de publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur financier a vu le jour. L'implémentation de la catégorisation en produits financiers promouvant des caractéristiques environnementales ou sociales et produits financiers ayant des objectifs d'investissements durables augmente la granularité du reporting et la comparabilité des produits financiers. Également, la demande de publier le niveau de risque en matière de durabilité favorise le renforcement de la transparence des informations publiées.

Le modèle des RTS, qui complète et entrera prochainement en application, apporte de plus fortes exigences ayant pour objectif d'améliorer la comparabilité des produits et la transparence de l'information. Afin de trouver l'équilibre entre la comparabilité et les contraintes financières pour leur implémentation, les ESAs considèrent le modèle se basant sur des normes minimales communes accompagné des divulgations adaptées à chaque entreprise étant le meilleur cadre légal envisageable.

La recherche menée sur la conformité des obligations du règlement 2019/2088 au 10 mars 2021 nous a permis de conclure que la standardisation du reporting a un impact positif sur la transparence des informations extra-financières publiées par les acteurs de marché. Aussi, elle nous a permis d'affirmer que la standardisation du reporting rend possible une comparaison plus objective des produits financiers. Cependant, la complexité des obligations peut affecter négativement la compréhension du lecteur non-expert dans la nouvelle réglementation et certains acteurs importants de l'industrie des fonds ne partagent pas les informations réglementaires, ou les partagent d'une façon ne facilitant pas la comparabilité des fonds. Un point essentiel est que les initiatives des ESAs sont sans doute que le début du formalisme du reporting ESG et nous pouvons nous attendre dans le futur à une évolution des obligations.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages :

Berle A. et Means G. (1991). *The Modern Corporation & Private Equity*. New Jersey: Transaction Publishers.

Boatright J. R. (2010). *Finance ethics: critical issues in theory and practice*, John Wiley & Sons.

Bradley B. (2021). *ESG investing*. 1st ed., John Wiley & Sons, Inc.

Elliot B. et Elliot J. (2017). *Financial accounting and reporting*. 18th ed., Edinburgh Gate: Pearson Education Limited.

Freeman R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.

Tchotourian I. (2019). *Entreprises et responsabilité sociale*. Canada : Presses de l'université Laval.

Articles parus dans des revues :

Aouadi A. (2017). « RSE et performance financière : quel rôle pour l'attention des investisseurs ? », *Revue Française de Gouvernance d'Entreprise*, n°19, p.113-140.

Arjaliès D.-L. (2014). « Le mouvement de l'Investissement Socialement Responsable: une mise en perspective historique », *ISR & Finance responsable Collection Ellipses*, p.11-32.

Barker R., Eccles R. G. et Serafeim G. (2020). « The Future of ESG Is ... Accounting ? » *Harvard Business Review*, décembre 2020.

Bijsterveld S. (2005). « Transparency in the European Union: A Crucial Link in Shaping the New Social Contract between the Citizen and the EU », Faculty of Law, Tilburg University.

Biondi L. et Lapsey I. (2014). « Accounting, transparency and governance: The heritage assets problem », *Qualitative Research in Accounting & Management*, p. 146-164.

Bouten L. et al. (2012). « How a two-step approach discloses different determinants of voluntary social and environmental reporting ». *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 39, n°5/6, p.567– 605.

Brown J. et Dillard J. (2014). « Integrated reporting: On the need for broadening outand opening up », *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 27, n°7, p.1120-1156.

Burlea Şchiopoiu A. et Popa I. (2013). « Legitimacy Theory », dans *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*, Editeurs Samuel O. Idowu, Nicholas Capaldi, Liangrong Zu, Ananda

das Gupta, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, p. 1579-1584.

- Cairns D. (2000). « Accounting Harmonization, International Accounting and Finance », *London School of Economics and Political Science*.
- Chen C. et al. (2018). « Financial Statement Comparability and the Efficiency of Acquisition Decisions », *Contemporary Accounting Research*, vol. 35, n°1, p. 164-202.
- Chih H.L. et al. (2008). « Corporate social responsibility, investor protection and earnings management: some international evidence », *Journal of Business Ethics*, p. 179-198.
- Cho C.H. et al. (2020). « Advancing Sustainability Reporting in Canada: 2019 Report on Progress », *Accounting Perspectives*, vol.19, n°3, p.181-204.
- Choi P. H. et Pae J. (2011). « Business ethics and financial reporting quality: evidence from Korea », *Journal of Business Ethics*, vol. 103, n°3, p.403-427.
- Conca L. (2020). « The impact of direct environmental, social, and governance reporting: Empirical evidence in European-listed companies in the agri-food sector », *Business Strategy and the Environment*, vol. 30, n°2, p.1080-1093.
- Cormier D. et Ledoux M. (2009). « Financial Reporting Transparency and Earnings Quality: A governance Perspective », *Cahier de recherche*, vol 28, n°5, p.89-96.
- De Franco G., Kothari S.P. et Verdi R. (2011). « The Benefits of Financial Statement Comparability », *Journal of Accounting Research*, vol. 49, n° 4, p. 895-931.
- Deegan C. (2002). « The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation », *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol.15, n°3, p.282-311.
- Esty D. et Cort T. (2017). « Corporate sustainability metrics: What investors want but don't get », *Journal of Environmental Investing*, vol. 8, n°1, p.1-43.
- Esty D. et Cort T. (2020). « ESG Standards: Looming Challenges and Pathways Forward », *Organization & Environment*, vol. 33, n°4, p.491-510.
- Fama E. F. (2020). « Contract costs, stakeholder capitalism, and ESG », *European Financial Management*, vol. 27, n°2, p.189-195.
- FASB (2010). « Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Conceptual Framework for Financial Reporting ».
- Friedman M. (1970). « The social responsibility of business is to increase its profits ». *The New York Times Magazine*, 122-124.

- Garcia A.S., Mendes-Da-Silva W. et Orsato R.J. (2017). « Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets », *Journal of Cleaner Production*, vol. 150, p.135-147.
- Gardberg N. A. et Fombrun C. J. (2006). « Corporate citizenship: Creating intangible assets across institutional environments », *Academy of Management Review*, vol 31, n°2, p.329-346.
- Gélard G. (2008). « Cadre conceptuel de l'IASB : trouver un équilibre entre les caractéristiques qualitatives », *Revue Française de Comptabilité*, n° 412, p.2-35.
- Goff S. (2006). « Ethical funds », *Financial Times*, Juillet 2016.
- Heald D. (2006). « Varieties of Transparency, in Hood, C. and D. Heald (Eds.) *Transparency: The Key to Better Governance?* », *Oxford University Press*, p.25-43.
- Heald D. et Hood C. (2006). *Transparency: The Key to Better Governance?* Oxford : Oxford University Press.
- Holm C. et Rikhardsson P. (2008). « Experienced and novice investors: Does environmental information influence investment allocation decisions? », *European Accounting Review*, vol. 17, n°3, p.537-557.
- Holt Z., Yasseen Y. et Padia N. (2015). « A comparison of non-financial strategy disclosure in the annual reports of South African and Indian listed companies », *Southern African Business Review*, vol. 19, n°3, p.48-77.
- Ioannou I. et Serafeim G. (2019). « The consequences of mandatory corporate sustainability reporting ». Dans *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, ed. A. McWilliams, D. E. Rupp, D. S. Siegel, G. K. Stahl, and D. A. Waldman, p.452–489, Oxford: Oxford University Press.
- Jensen M. C. et Meckling W. H. (1976). « Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n°4, p.305-360.
- Laksmana I. et Yang Y. W. (2009). « Corporate citizenship and earnings attributes », *Advances in Accounting*, vol. 25, n°1, p.40-48.
- Landau et al. (2020). « Integrated reporting of environmental, social, and governance and financial data: Does the market value integrated reports? », *Business Strategy and the Environment*, vol. 29, n°4 p.1750-1763.
- Larionov A. D. et Shogentsukova Z. (2012). « Проблемы стандартизации бухгалтерского учета и финансовой отчетности в Российской Федерации » (Problems of standardization of accounting and financial reporting in Russia), *Journal of the International Academy of Agrarian studies*, texte 2 n°14. p.162.

- Lokuwaduge C. et Heenetigala K. (2016). « Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Disclosure for a Sustainable Development: An Australian Study », *Business Strategy and the Environment*, vol. 26, n°4, p. 438-450.
- Menzies R. (2021). « Unlocking efficiency: The evolving role of ESG within Brookfield Properties », *Journal of Property Management*, vol. 86, n°2, p.6-9.
- Mervelskemper L. et Streit D. (2016). « Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping its Promise? », *Business Strategy and the Environment*, vol. 26, n°4, p. 536-549.
- Meyer D. M. et al. (2019). « To Get Companies to Take Action on Social Issues, Emphasize Morals, Not the Business Case », *Harvard Business Review*, Février 2019.
- Milne M.J. et Chan C.C. (1999). « Narrative corporate social disclosures: How much of a difference do they make to investment decision-making? », *The British Accounting Review*, vol. 31, n°4, p.439-457.
- Moikwatthai K., Yasseen Y. et Omarjee I. (2019) « ESG reporting and the institutional shareholder base: A quantitative study of listed companies on the JSE », *Southern African Journal of Accountability & Auditing Research*, vol. 21, p.31-46.
- Nair R. et al. (2019) « Corporate social responsibility disclosure and financial transparency: Evidence from India », *Pacific-Basin Finance Journal*, p.330-351.
- Nielsen C., et Madsen M.T. (2009). « Discourses of Transparency in the Intellectual Capital Reporting Debate: Moving From Generic Reporting Models to Management Defined Information », *Critical Perspectives on Accounting*, vol. 20, n°7, p847-854.
- Owen G. (2013). « Integrated reporting: A review of developments and their implications for the accounting curriculum », *Accounting Education*, vol. 22, n°4, p.340– 356.
- Padia N. et Yasseen Y. (2011). « An examination of strategy disclosure in the annual reports of South African listed companies », *South African Journal of Business Management*, vol. 42, n°3, p.27-35.
- Peiró-Signes A. et al. (2013). « Influence of the environmental, social and corporate governance ratings on the economic performance of companies: An overview », *International Journal of Environmental Research*, vol. 7, n°1, p.105-112.
- Phala M.L et al. (2019). « A comparative study on strategy disclosure between emerging markets and developed markets », *Journal of Indian Business Research*, vol. 11, n°1, p.2-22.
- Postel-Vinay G. (2001). « Actualité des fonds éthiques », *Observatoire des stratégies industrielles, ministère de l'Économie des finances et de l'Industrie*.

- Revelli, C. (2013). « L'investissement socialement responsable. Origines, débats et perspectives », *Revue française de gestion* (236), p. 79-92.
- Schueth, S. (2003). « Socially responsible investing in the United States », *Journal of business ethics*, vol. 43, n°3, p.189-194.
- Shogentsukova Z. et Gedgafova I. (2015). « Систематизация процесса стандартизации бухгалтерского учета и финансовой отчетности: масштабы и глубина ее осуществления » (Systematizing the accounting and financial reporting standardization: the scope and level of implementation), *International accounting*, n° 2, p.58-68.
- Sonier J. (2019). « Gestion des risques et performances : comprendre le développement de l'évaluation extra-financière », *Jaune et la Rouge*, fev2019, n°742, p39-41.
- Suchman M. (1995). « Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches, *Academy of Management Review*, vol.20, n°3, p.571-610.
- Tucker J., James J et Scott J. (2020). « Environmental, Social, and Governance Investing: Investor Demand, the Great Wealth Transfer, and Strategies for ESG Investing », *Journal of Financial Service Professionals*, vol. 74, n° 3, p. 56-75.
- Villiers C., Rinaldi L. et Unerman J. (2014). « Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research », *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol. 27, n°7, p.1042-1067.
- Winkler B. (2000). « Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy » *European Central Bank Working Paper Series*, n°26.
- World Resources Institute (WRI) et World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) (2016). *GreenHouse Gas Protocol*.
- Yu E. P., Guo C. Q. et Luu B. (2018). « Environmental, social and governance transparency and firm value ». *Business Strategy and the Environment*, vol. 27, n°7, p. 987-1004.

Articles de loi :

- Chambre de Commerce. *Avis sur la proposition de loi n°7433 pour une finance durable et modifiant la loi du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif*. 18 juin 2019.
- CSSF. *Conditions légales et procédure d'agrément d'une Société de gestion – Chapitre 15*. 15 février 2021.
- ESAs. *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*. 4 février 2021.
- ESAs. *Joint Consultation Paper. Taxonomy-related sustainability disclosures*. 17 mars 2021.

Légifrance. *Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte (1)*. 17 août 2015.

Parlement Européen et Conseil de l'Union Européenne. *Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers*. 27 novembre 2019.

Articles sur internet :

ALFI (2021). *Les actifs sous gestion des fonds luxembourgeois dépassent la barre de 5 trillions d'euros*. Consulté le 1^{er} mars 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.alfi.lu/Alfi/media/Press-releases/2021/Actifs-sous-gestion-des-fonds-luxembourgeois-depassent-la-barre-de-5-trillions-euros.pdf>

AMF (N/C). *Glossaire de la finance durable*. Consulté le 17 février 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-produits-financiers/finance-durable/glossaire-de-la-finance-durable>

Amundi (2021). *Rapport Politique investissement responsable*. Consulté le 20 mars 2021. Disponible à l'adresse : https://www.amundi.fr/fr_instit/Local-content/Responsible-Investment/Documentation

Amundi Luxembourg (2021). *Fund Centre*. Consulté le 17 mai 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.amundi.lu/professional/Funds/Funds>

Association of Chartered Certified Accountants (ACCA). (2013). *What do investors expect from non-financial reporting*. Consulté le 20 avril 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.accaglobal.com/uk/en/technical-activities/technical-resources-search/2013/august/investors-and-non-financial-reporting.html#:~:text=The%20most%20important%20sources%20of,CSR%20reports%20and%20annual%20reports.&text=Respondents%20state%20that%20current%20non,better%20integrated%20with%20financial%20information>

BlackRock a. (2020). *About BlackRock*. Consulté le 20 mai 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.blackrock.com/sg/en/about-us>

BlackRock b. (2021). *Delivering on sustainability as our standard in Europe*. Consulté le 20 mai 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.blackrock.com/lu/intermediaries/about-us/corporate-sustainability/sfdr-delivering-sustainability-as-our-standard>

BlackRock c. (2021). *Investment funds*. Consulté le 18 mai 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.blackrock.com/lu/intermediaries/products/product-list>

BlackRock d. (2021). *EU entity level sustainability risk disclosure*. Consulté le 18 mai 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.blackrock.com/corporate/literature/continuous-disclosure-and-important-information/sfdr-sustainability-risk-statement.pdf>

- BNP Paribas Asset Management (2021). *BNP Paribas Easy – prospectus*. Consulté le 29 mai 2021. Disponible à l'adresse : <<https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/7cce6fed-a3b1-4980-8bc0-2447a801b9c6/512>>
- Bourghelle D., Jemel H. et Louche C. (2009). *The integration of ESG information into investment processes: Toward an emerging collective belief?* Consulté le 20 avril 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.researchgate.net/publication/241137538_The_integration_of_esg_information_into_investment_processes_toward_an_emerging_collective_belief>
- Caceis (2020). *L'investissement ESG, un accélérateur de performance*. Consulté le 5 avril 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.caceis.com/fr/media-room/actualites/a-la-une/article/linvestissement-esg-un-accelerateur-de-performance/>>
- Cheung M. (2021). *Seven ESG Trends to Watch in 2021*. Consulté le 17 mars 2021. Disponible à l'adresse : <<https://sociallyinspiredinvestor.com/seven-esg-trends-to-watch-in-2021/>>
- Commission Européenne (2021). *Situation politique et économique de Luxembourg*. Consulté le 5 février 2021. Disponible à l'adresse : <https://eacea.ec.europa.eu/national-policies/eurydice/content/political-and-economic-situation-46_fr>
- DGCCRF. 2019. *Les informations précontractuelles*. Consulté le 20 mars 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.economie.gouv.fr/dgccrf/Publications/Vie-pratique/Fiches-pratiques/informations-precontractuelles>>
- Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (2019). *Les informations précontractuelles*. Consulté le 12 mars 2021. Disponible à l'adresse : <[Les informations précontractuelles | economie.gouv.fr](https://www.economie.gouv.fr/les-informations-precontractuelles)>
- DWS Investment (2021). *Funds*. Consulté le 15 mai 2021. Disponible à l'adresse : <<https://funds.dws.com/lu/Funds>>
- Etika (2011). *Les Luxembourgeois massivement favorables à l'investissement socialement responsable*. Consulté le 28 mars 2021. Disponible à l'adresse : <<https://etika.lu/Les-Luxembourgeois-massivement-favorables-a-l-investissement-socialement>>
- Eurizon Capital a. (2021). *Fund price and performance*. Consulté le 29 mai 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.eurizoncapital.com/pages/fund-price-and-performance.aspx>>
- Eurizon Capital b. (2021). *Synthesis of the Eurizon Capital S.A. Sustainability Policy*. Consulté le 29 mai 2021. Disponible à l'adresse : <https://www.eurizoncapital.com/Lists/AllegatiDocumento/Pagine/PoliticaSostenibilita_eng.pdf>

- Euronext Funds360 (N/C). *Définition Société de Gestion de Portefeuille*. Consulté le 1^{er} mars 2021. Disponible à l'adresse : <<https://funds360.euronext.com/education/glossaire-des-opcvm/definition/societe-de-gestion-de-portefeuille>>
- FIL Investment Management (2021). *Fidelity Funds*. Consulté le 29 mai 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.fidelityinternational.com/legal/documents/FF/fr/pr.ff.fr.xx.pdf>>
- INSEE (2008). *Définition - développement durable*. Consulté le 5 avril 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.insee.fr/fr/metadonnees/definition/c1644>>
- International Renewable Energy Agency (IRENA) (2020). *Nationally Determined Contributions (NDCs)*. Consulté le 25 mars 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.irena.org/climatechange/NDCs>>
- JPMorgan Asset Management (2021). *JPMorgan Funds - America Equity Fund*. Consulté le 15 mai 2021. Disponible à l'adresse : <<https://am.jpmorgan.com/lu/en/asset-management/adv/products/jpm-america-equity-a-acc-eur-lu0217390227>>
- KPMG (2017). *The KPMG survey of corporate responsibility reporting*. Consulté le 28 avril 2021. Disponible à l'adresse : <<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2017/10/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2017.pdf>>
- Le Robert, (N/C). *Transparence*. Consulté le 3 mars 2021. Disponible à l'adresse : <<https://dictionnaire.lerobert.com/definition/transparence>>
- Luxembourg for Finance a. (N/C). *Fonds d'investissement*. Consulté le 5 février 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.luxembourgforfinance.com/fr/la-place-financiere/fonds-dinvestissement/>>
- Luxembourg for Finance b. (N/C). *Obligations vertes, socialement responsables et durables*. Consulté le 5 février 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.luxembourgforfinance.lu/fr/obligations-vertes-socialement-responsables-et-durables>>
- Mougey A. (2015). *Conférence sur le climat 2015 : C'est quoi ? Ça sert à quoi ?*, Terra eco. Consulté le 3 avril 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.terraeco.net/Conference-sur-le-climat-2015-c,57792.html>>
- Nations Unies a. (2021). *About the PRI*. Consulté le 28 avril 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>>
- Nations Unies b. (N/C). *L'agenda 2030 en France. 17 objectifs de développement durable*. Consulté le 15 mars 2021. Disponible à l'adresse : <[L'Agenda 2030 en France - Site des ODD \(agenda-2030.fr\)](https://www.agenda-2030.fr/)>
- Nations Unies c. (2015). *Report of the Conference of the Parties on its twenty-first session, held in Paris from 30 November to 13 December 2015*. Consulté le 20 mars 2021. Disponible à

l'adresse : <[Report of the Conference of the Parties on its twenty-first session, held in Paris from 30 November to 11 December 2015. Part one: Proceedings \(unfccc.int\)](#)>

Nations Unies d. (2021). *Accord de Paris*. Consulté le 14 avril. Disponible à l'adresse : <https://treaties.un.org/Pages/ViewDetails.aspx?src=TREATY&mtdsg_no=XXVII-7-d&chapter=27&clang=fr>

Patterson J. (2013). The surprising link between social responsibility disclosure and profits. Consulté le 20 avril 2021. Disponible à l'adresse : <<https://news.vanderbilt.edu/2013/09/18/surprising-link-disclosure-profits/>>

Pictet Asset Management (2021). *Statement of Compliance*. Consulté le 23 mai 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.am.pictet-/media/pam/pam-common-gallery/article-content/2021/pictet-asset-management/esg-statement-of-compliance.pdf>>

PwC Luxembourg (2021). *Observatory for Management Companies. 2021 Barometer*. Consulté le 25 avril 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.pwc.lu/en/asset-management/docs/pwc-observatory-management-companies-barometer.pdf>>

Schroder Investment Management (2021). *Fund information*. Consulté le 23 mai 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.schroders.com/en/lu/professional-investor/fund-centre/gfc/fund/search/filter/type=fund,broad-asset-class=all,collection=all/>>

TCFD (2017). *TCFD Recommendations*. Consulté le 5 avril 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.fsb-tcf.org/recommendations/>>

Thomson Reuters (2018). *Thomson Reuters ESG Scores*. Consulté le 12 avril 2021. Disponible à l'adresse : <<http://zeeroverly.nl/blogfiles/esg-scores-methodology.pdf>>

TrackInsight (2021). *Monthly ETF Report | ESG ETFs Lose Momentum in March*. Consulté le 17 avril 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.trackinsight.com/news/esg-etfs-lose-momentum-march/>>

UBS Funds Management a. (2021). *EU Sustainable Finance Disclosure Regulation*. Consulté le 15 mai 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.ubs.com/global/en/legal/sfdr.html>>

UBS Funds Management b. (2021). *Fund selector*. Consulté le 17 mai 2021. Disponible à l'adresse : <<https://www.ubs.com/lu/en/asset-management/institutional-investors/funds-prices/funds.html>>

UNFCCC (N/C). The Paris Agreement. Consulté le 19 mars 2021. Disponible à l'adresse : <<https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>>

Conférence :

Paperjam et Delano club (2021). Table ronde "ESG: All you need to know about the new regulation »

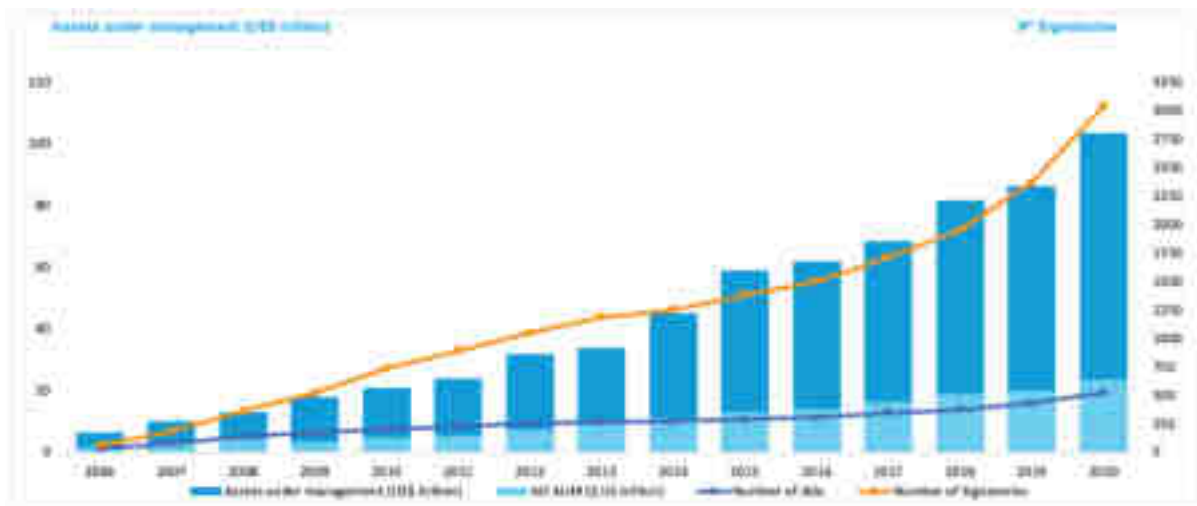
ANNEXES

Annexe 1 : Évolution de l'intérêt pour les recherches « ESG investing et ESG reporting » au niveau mondial pour les cinq dernières années



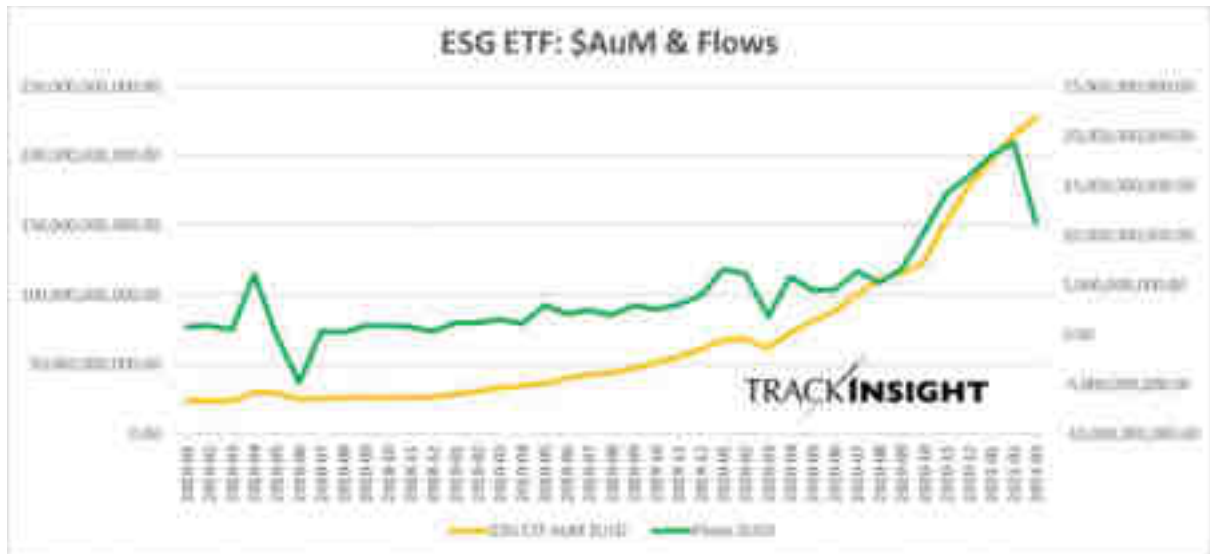
Source : Google Trends

Annexe 2 : La croissance des *Principles for Responsible Investment* entre 2006-2020



Source : Nations Unies

**Annexe 3 : fonds négociés en bourse intégrant les critères ESG :
actifs sous gestion et flux (US \$)**



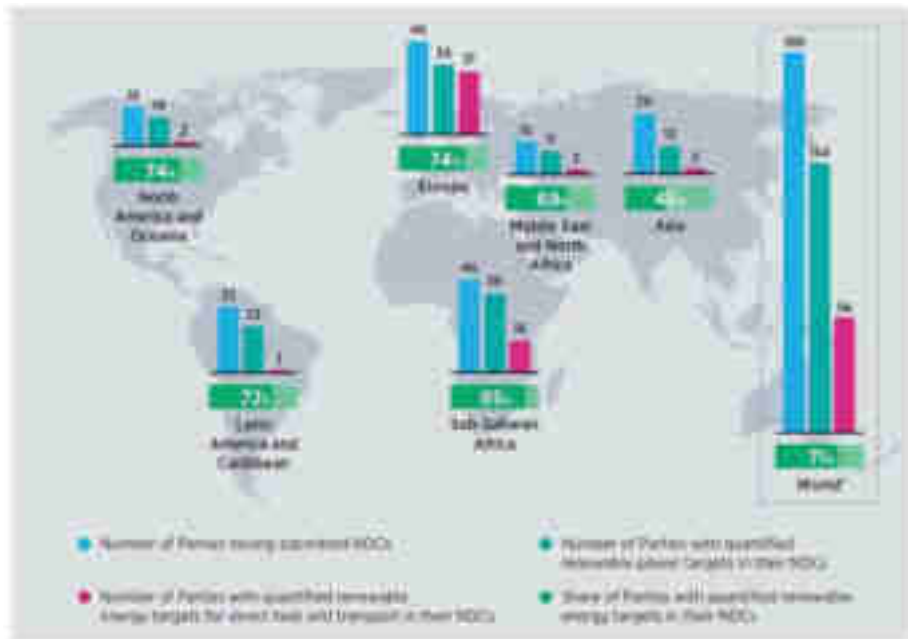
Source : TrackInsight, 2021

Annexe 4 : Les 17 objectifs des Nations Unies



Source : Nations Unies

Annexe 5 : Composants d'énergie renouvelable dans NDS



Source : IRENA

Annexe 6 : Article 8 du règlement 2019/2088

Transparence de la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales dans les informations précontractuelles publiées

1. Lorsqu'un produit financier promet, entre autres caractéristiques, des caractéristiques environnementales ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques, pour autant que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, les informations à publier en vertu de l'article 6, paragraphes 1 et 3, comprennent:

- a) des informations sur la manière dont ces caractéristiques sont respectées;
- b) si un indice a été désigné comme indice de référence, des informations indiquant si et de quelle manière cet indice est adapté à ces caractéristiques.

2. Les acteurs des marchés financiers incluent dans les informations à publier en vertu de l'article 6, paragraphes 1 et 3, une indication de l'endroit où trouver la méthodologie utilisée pour le calcul de l'indice visé au paragraphe 1 du présent article.

3. Les autorités européennes de surveillance élaborent, par l'intermédiaire du comité mixte, des projets de normes techniques de réglementation afin de détailler la présentation et le contenu des informations à publier en vertu du présent article.

Lorsqu'elles élaborent les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa, les autorités européennes de surveillance tiennent compte des différents types de produits financiers, de leurs caractéristiques ainsi que de leurs différences, et de l'objectif consistant à publier des informations exactes, loyales, claires, non trompeuses, simples et concises.

Les autorités européennes de surveillance soumettent les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le 30 décembre 2020.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa est délégué à la Commission conformément aux articles 10 à 14 des règlements (UE) n°1093/2010, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010.

Annexe 7 : Article 9 du règlement 2019/2088

Transparence des investissements durables dans les informations précontractuelles publiées

1. Lorsqu'un produit financier a pour objectif l'investissement durable et qu'un indice a été désigné comme indice de référence, les informations à publier en vertu de l'article 6, paragraphes 1 et 3, sont accompagnées:

a) d'informations sur la manière dont l'indice désigné est aligné sur cet objectif;

b) d'une explication indiquant pourquoi et comment l'indice désigné aligné sur cet objectif diffère d'un indice de marché large.

2. Lorsqu'un produit financier a pour objectif l'investissement durable et qu'aucun indice n'a été désigné comme indice de référence, les informations à publier en vertu de l'article 6, paragraphes 1 et 3, comprennent une explication de la manière dont cet objectif doit être atteint.

3. Lorsqu'un produit financier a pour objectif une réduction des émissions de carbone, les informations à publier conformément à l'article 6, paragraphes 1 et 3, comprennent l'objectif de faible exposition aux émissions de carbone en vue de la réalisation des objectifs de limitation du réchauffement planétaire à long terme fixés par l'accord de Paris.

Par dérogation au paragraphe 2 du présent article, lorsqu'aucun indice de référence «transition climatique» de l'Union ou indice de référence «accord de Paris» de l'Union conformément au règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil ⁽²⁰⁾ n'est disponible, les informations visées à l'article 6 comprennent une explication détaillée de la

manière dont la poursuite des efforts déployés pour atteindre l'objectif de réduction des émissions de carbone est assurée en vue de la réalisation des objectifs de limitation du réchauffement planétaire à long terme fixés par l'accord de Paris.

4. Les acteurs des marchés financiers incluent dans les informations à publier conformément à l'article 6, paragraphes 1 et 3, une indication de l'endroit où trouver la méthodologie utilisée pour le calcul des indices visés au paragraphe 1 du présent article et des indices de référence visés au paragraphe 3, deuxième alinéa, du présent article.

5. Les autorités européennes de surveillance élaborent, par l'intermédiaire du comité mixte, des projets de normes techniques de réglementation afin de détailler la présentation et le contenu des informations à publier en vertu du présent article.

Lorsqu'elles élaborent les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa du présent paragraphe, les autorités européennes de surveillance tiennent compte des différents types de produits financiers, de leurs objectifs visés aux paragraphes 1, 2 et 3, ainsi que de leurs différences, et de l'objectif consistant à publier des informations exactes, loyales, claires, non trompeuses, simples et concises.

Les autorités européennes de surveillance soumettent les projets de normes techniques de réglementation visés au premier alinéa à la Commission au plus tard le 30 décembre 2020.

Le pouvoir de compléter le présent règlement en adoptant les normes techniques de réglementation visées au premier alinéa est délégué à la Commission conformément aux articles 10 à 14 des règlements (UE) n°1093/2010, (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 1095/2010.

Annexe 8 : Tableau reprenant les bénéfices et obstacles des RTS

Niveau 1 : publication des principes généraux	
Bénéfices	Obstacles
Facilité d'implémentation pour tous les acteurs du marché financier, conseillers financier ou produits	Impossibilité de comparer les produits due aux variétés de déclarations
	Insuffisance de l'information pour les investisseurs finaux
	Risque de contournement
Niveau 2 : publication des normes minimales communes	
Bénéfices	Obstacles
Assure la comparabilité de base	Coût important pour les petites entités
Possibilité de publier des informations adaptées à la taille, échelle et type des activités/produits	Risque de l'exclusion des informations pertinentes ou surcharge d'informations
Niveau 3 : publication des règles détaillées	
Bénéfices	Obstacles
Le plus haut niveau de granularité aux investisseurs	Charge importante pour tous les acteurs du marché
Couverture exhaustive des informations	Processus de collection d'informations long et difficile en termes d'organisation
Pas de place pour des suppositions incorrectes	Risque d'incompréhensibilité de l'information détaillée par les investisseurs
Évite le « <i>greenwashing</i> »	Risque d'abandon de lecture de l'information
Base juridique solide en cas de litige	Risque de lecture de l'information après l'achat du produit
Meilleure visibilité de la relation investisseur et l'entité financière	
Conformité aux exigences des autorités de supervision financière	

Source : Modèle des RTS

Annexe 9 : Fonds de JPMorgan domicilié au Luxembourg

JPMorgan Funds - America Equity Fund

EUR (acc) | Full Hedged

First performance is in line with global economic and fund performance.

NAV	YTD	Fund size
As of 2024-03-31	As of 2024-03-31	As of 2024-03-31
EUR 24.01	14.37%	USD 3.35 bn

OVERVIEW | PERFORMANCE & FEES | HISTORICAL PRICE | PORTFOLIO | ESG Information | DOCUMENTS

Investment objective

It provides long-term capital growth by investing primarily in a concentrated portfolio of US companies.

Key risks

ESG Approach

ESG Strategy

Promotes Environmental and Social Governance

Learn more about sustainable investing approaches

SRI Classification: 4


Source : JPMorgan Asset Management

Annexe 10 : Rapport ESG de DWS

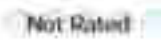
DWS ESG Euro Bonds (Long)

ISIN Fund: LU0344847229 | Reference: DWS Euro Diversif 7-10 year

DWS ESG Portfolio Quality

 **Very Good**
Based on 300 degree in-depth assessment by DWS ESG Engine




Sustainability Rating

 **Not Rated**

EKPI CARBON FOOTPRINT

CO₂ Footprint
Fund holdings had **55% less** carbon emissions than the reference.

Based on 10,000 EUR fund holdings, the difference corresponds to CO₂ emissions of:

-  **22,898** km driven with an average passenger car, or
-  **14,801** km flown on an average short-haul flight, or
-  **1.4** single-family houses with an average energy consumption.

EKPI CLIMATE CHANGE

Reserved Carbon Emissions
Fund holdings had **68.3% less** CO₂ bound in fossil fuel stocks than the reference.

EKPI CONTROVERSIAL SECTORS

The fund holds 0%, the reference holds 0.2% in companies of the following controversial sectors:

Controversial Weapons*

Military Defence**

Nuclear Energy**

Tobacco**

Adult Entertainment

Gambling**

Cash Investment***

A company is assigned to a controversial sector if the following revenue percentages are exceeded: * 0%, ** 5%, *** 10%.

ESG Leggings

Fund holdings have **0.9% exposure** to ESG leggings, reference has 1.6%.

UN Global Compact Signatory

Fund holdings have **73.4%** companies with UNOC signatory, reference has 67%.

30/06/2023 | Environmental, Social and Governance Key Performance Indicators (ESG KPIs)

ADDITIONAL ESG KPI (Continued)

Board Diversity	The proportion of women on the supervisory boards of the companies in the fund is 6.3%, less than the reference.
Board Independence	The companies in the fund have 1.9% more independent supervisory board members than those of the reference.
Water Intensity	The fund holdings have a 34.3% less water intensity than the reference.
Waste Intensity	The fund holdings have a 17.3% less waste intensity than the reference.

Source : DWS

Annexe 14 : Offre des fonds de Schroders

The screenshot shows the Schroders website interface. At the top, there is a navigation bar with the Schroders logo and links for 'Global Home', 'About Schroders', and 'Sustainability'. Below this is a secondary navigation bar with categories: 'Sustainability', 'Global Transformation', 'Strategic capabilities', 'Funds', 'Insights', 'Featured', and 'Literature'. The main heading is 'Fund information'. A search bar is present with the placeholder text 'Search by name or code'. The main content area displays details for the 'Schroder Alternative Solutions Commodity Fund C - Accumulation USD'. It includes the fund name, a 'Show class summary' button, and a star icon. Below the fund name, there is a 'Scheder Alternative Solutions Commodity Total Return' chart area.

Source : Schroders

Annexe 15 : Offre des fonds de FIL

Code	Nom	ISIN	Capital	Performance	Classe	Support
FR0013172814	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172814	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172815	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172815	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172816	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172816	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172817	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172817	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172818	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172818	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172819	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172819	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172820	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172820	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172821	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172821	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172822	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172822	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172823	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172823	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172824	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172824	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172825	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172825	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172826	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172826	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172827	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172827	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172828	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172828	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172829	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172829	10 000 000 000	100%	100%	100%
FR0013172830	FIL - Fonds de Investissement en Actions Internationales	FR0013172830	10 000 000 000	100%	100%	100%

Source : FIL

Annexe 16 : Offre des fonds de BNP Paribas

BOOK II OF THE PROSPECTUS

ARTICLE 9 SUB-FUNDS

FTSE EPRA Nareit Developed Europe ex UK Green CTB.....
FTSE EPRA Nareit Global Developed Green CTB
Low Carbon 100 Europe PAB®.....
Low Carbon 100 Eurozone PAB.....
Low Carbon 300 World PAB.....

ARTICLE 8 SUB-FUNDS

€ Corp Bond SRI Fossil Free.....
€ Corp Bond SRI Fossil Free 1-3Y
€ Corp Bond SRI Fossil Free 3-5Y
€ High Yield SRI Fossil Free.....
ECPI Circular Economy Leaders
ECPI Global ESG Blue Economy
ECPI Global ESG Infrastructure
ESG Growth Europe.....
JPM ESG EMBI Global Diversified Composite.....
JPM ESG EMBI Global Fossil Reduced 1-3Y
JPM ESG EMU Government Bond IG 3-5Y
MSCI China Select SRI S-Series 10% Capped.....
MSCI Emerging SRI S-Series 5% Capped
MSCI EMU SRI S-Series 5% Capped.....
MSCI Europe Small Caps SRI S-Series 5% Capped
MSCI Europe SRI S-Series 5% Capped
MSCI Japan SRI S-Series 5% Capped
MSCI USA SRI S-Series 5% Capped
MSCI World SRI S-Series 5% Capped

OTHER SUB-FUNDS NOT CATEGORIZED UNDER ARTICLE 8 OR ARTICLE 9

Bloomberg Barclays Euro Aggregate Treasury.....
Energy & Metals Enhanced Roll
Equity Dividend Europe
Equity Low Vol Europe
Equity Low Vol US.....
Equity Momentum Europe
Equity Quality Europe.....
Equity Value Europe.....
FTSE EPRA/Nareit Developed Europe.....

Source : BNP Paribas

Annexe 17 : Grille des données collectées

Classement	Société de gestion	Actifs sous gestion en 31/12/2020 (k €)	Offre des produits ayant des critères ESG	Catégorisation en produits art 8 et 9	Informations sur les risques en matière de diversité
1	JPMorgan Asset Management (Europe) S.A.r.l.	354 291	✓	✓	✓
2	DWS Investment S.A.	295 810	✓	✓	✓
3	UBS Fund Management (Luxembourg) S.A.	207 638	✓	✓	✓
4	Amundi Luxembourg S.A.	139 377	✓	✓	✓
5	Blackrock (Luxembourg) S.A.	121 393	✓	-	✓
6	Schroder Investment Management (Europe) S.A.	129 355	✓	✓	✓
7	FL Investirent Management (Luxembourg) S.A.	128 838	✓	✓	X
8	Pictet Asset Management (Europe) S.A.	121 000	✓	✓	✓
9	Euroclear Capital S.A.	113 030	✓	-	-
10	BNP Paribas Asset Management Luxembourg S.A.	105 245	✓	✓	✓
Total échantillon		1 763 625			
Total Luxembourg		4 972 020			
Taux de couverture		35%			

Légende

✓	implémenté(s)
X	pas implémenté(s)
-	partiellement implémenté(s)