

# Transparence verte européenne :

## Leçons françaises et marges de progrès

*Propositions pour améliorer la directive sur le reporting non-financier (NFRD) à l'occasion de sa révision à la lumière de l'expérience de la législation française.*

Jean-François Pons et Camille Le Ho, 2020

En décembre 2019, la Présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen annonçait le projet-phare de son mandat – le « Pacte vert » européen – dont le but principal est d'atteindre la neutralité climatique d'ici à 2050. Cet objectif ambitieux implique **une profonde transformation de l'économie européenne et du comportement des entreprises, des ménages et des pouvoirs publics** afin de mener à bien la lutte contre le changement climatique ainsi que la transition vers une économie circulaire et respectueuse de l'environnement.

Parmi l'ensemble des mesures qui doivent soutenir cette transition, il est important d'assurer la « transparence verte », c'est-à-dire la **communication publique d'informations environnementales** - en commençant par celles relatives à la lutte contre le changement climatique – par les entreprises.

Cela permettra non seulement d'encourager la transition « verte » mais aussi de répondre aux exigences de consommateurs, d'actionnaires ou de salariés toujours

### Auteurs

**JEAN-FRANÇOIS  
PONS**

Chercheur associé,  
Europe Jacques  
Delors

**CAMILLE  
LE HO**

Assistante de  
recherche,  
Europe Jacques  
Delors

plus soucieux de l'environnement. Par ailleurs, cette transparence permettra la diffusion de données, d'expériences, de modélisations dans un domaine en pleine innovation.

Pour assurer cette « transparence verte » au niveau de l'Union européenne, la Commission européenne s'est engagée à réviser en 2020 la directive sur la publication d'informations non financières, connue en anglais en tant que « Non-Financial Reporting Directive<sup>1</sup> » (NFRD) dans le cadre de sa stratégie pour faciliter et inciter le financement des activités durables<sup>2</sup>. Une consultation publique a été mise en place de février à juillet 2020 pour permettre aux différentes parties prenantes de partager leurs recommandations. La directive rappelle en effet que « la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises est importante pour les intérêts tant des entreprises que des actionnaires et des autres parties prenantes ».

Ce papier montre - à partir de l'exemple français via l'article 173 de la loi relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte<sup>3</sup> (TECV) - en quoi cette directive est aujourd'hui insuffisante pour atteindre les objectifs environnementaux fixés par l'Union européenne. Prenant appui sur plusieurs cas pratiques, il expose les possibilités d'amélioration et propose des recommandations concrètes pour une meilleure implication des entreprises financières et non-financières dans la transition énergétique.

<sup>1</sup> Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 Octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes

<sup>2</sup> European Commission (2020), « Consultation on the renewed sustainable finance strategy »

<sup>3</sup> Legifrance (2017), Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte - Article 173

## 01.

# L'article 173 français : une information environnementale encore trop peu comparable

## A. La France, un État précurseur dans la publication d'informations non financières

La France a été le premier pays au monde à se doter d'une loi imposant la « transparence verte » dans le cadre de sa loi relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte, adoptée en 2015 et applicable depuis le 1er juillet 2017 pour les informations concernant l'année 2016. L'article 173 de cette loi impose aux investisseurs institutionnels d'intégrer le risque climat et la dimension environnementale dans leur communication publique. Par grands investisseurs institutionnels, on entend les entités appartenant à un groupe établissant des comptes consolidés ou combinés dont le montant total de bilan est inférieur à 500 millions d'euros, et les sociétés de gestion de portefeuille dont l'encours est inférieur à 500 millions d'euros.

L'article 173, crucial pour un verdissement de l'économie au travers de la finance, demande que les risques associés au changement climatique de l'entité et sa contribution à l'atteinte des objectifs de la transition écologique soient communiqués. Il distingue les risques physiques, comme l'exposition aux conséquences physiques directement induites par le changement climatique, et les risques de transition, définis comme l'exposition aux évolutions induites par la transition vers une économie bas-carbone<sup>4</sup>.

Sont concernés par ces obligations de publication des informations non financières les grands investisseurs institutionnels français, compagnies d'assurances et

<sup>4</sup> Legifrance (2015), Décret n° 2015-1850 du 29 décembre 2015 résultant de l'article 173 relatif à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte

gestionnaires d'actifs principalement<sup>5</sup>. Toutefois, il ne s'agit pas tout à fait d'une obligation puisque l'article est fondé sur le principe « appliquer ou expliquer », c'est-à-dire qu'il est possible de fournir une explication claire et motivée des raisons justifiant l'absence éventuelle de la transmission des informations non financières. L'objectif à long-terme du gouvernement est de rendre obligatoire la publication des informations non financières, mettant fin à la possibilité actuelle de justifier une absence.

### **B. L'hétérogénéité des publications d'informations : un obstacle à la comparabilité**

Aujourd'hui en 2020, après 3 publications annuelles, une évaluation de l'application de l'article 173 est possible. Le Ministère chargé de la transition écologique, en partenariat avec le Ministère de l'économie, l'Autorité des marchés financiers (AMF) et l'Autorité de contrôle prudentiel et de régulation (ACPR), a publié le bilan de l'application des dispositions du décret du 29 décembre 2015, précisant les obligations de l'article 173.

Ce bilan conclut que **les pratiques de publication des informations sont encourageantes et témoignent d'un intérêt croissant des investisseurs**, en particulier des assureurs et des sociétés de prévoyance retraite et protection sociale. Il souligne également que l'article 173 a permis à de nouveaux acteurs de s'engager dans cette démarche. Ils sont toujours plus nombreux à considérer que les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) peuvent être utilisés pour compléter les méthodes traditionnelles de gestion des risques financiers, et ainsi devenir une source d'opportunités stratégiques.

---

<sup>5</sup> Portée de la loi : entreprises d'assurance, mutuelles, institutions de prévoyance, sociétés de gestion de portefeuille, caisses des dépôts et consignations, institutions de retraite complémentaire, institution de retraite complémentaire des agents non titulaires de l'état et des collectivités publiques, établissement public gérant le régime public de retraite additionnel obligatoire, caisse nationale de retraites des agents des collectivités locales.

**Toutefois, certaines entités couvertes ne publient rien** sur leur prise en compte des enjeux ESG dans leurs investissements et ne motivent que rarement leur choix, bien que la loi dispose clairement que les entités doivent « appliquer ou expliquer ».

**Enfin, une grande hétérogénéité des publications en termes de qualité, de niveau de détails, de pertinence et de comparabilité est notée.** Cette hétérogénéité provient en partie du manque de maturité des indicateurs et des méthodologies utilisés (métriques complexes, faibles disponibilités des données, etc.), manquant aujourd'hui de fiabilité et de cohérence.

En ce qui concerne le secteur des assurances, l'organisation non gouvernementale WWF a interrogé 17 assureurs français en 2019 pour la deuxième fois afin d'évaluer l'évolution de l'application du décret de 2015 relatif à la loi relative à la transition énergétique (TECV) par les assurances. L'enquête conclut que l'évolution par rapport à l'exercice de l'année précédente est encourageante. Le taux de couverture des actifs s'est amélioré, les métriques sont plus diversifiées et les initiatives pédagogiques à destination d'un public non averti se multiplient. Les grandes avancées concernent l'indicateur « part verte » dont l'utilisation se généralise, malgré une absence de définition harmonisée. De plus en plus d'assureurs estiment la trajectoire énergétique des entreprises qu'ils ont en portefeuille et la comparent à la trajectoire pour atteindre les 2°C requis pour limiter le réchauffement climatique.

## 02.

### Des indicateurs nécessaires pour pallier les insuffisances

Dans le but de proposer des solutions concrètes clef en main qui améliorent les publications des informations non financières par les grands groupes, **quatre assureurs ont développé des indicateurs qui contribuent à plus de lisibilité et de comparabilité**<sup>6</sup>. Ces quatre assureurs ont notamment mis en œuvre les recommandations à la communauté internationale de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)<sup>7</sup>, créée par le G20. Présidée par M. Bloomberg, envoyé spécial des Nations unies pour l'action climatique et ancien maire de la ville de New York, et comptant dans ses rangs, Mark Carney, ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, cette initiative est portée par l'industrie financière elle-même. Elle a émis en juin 2017 des recommandations visant à une harmonisation des publications des informations liées au climat dans le secteur financier<sup>8</sup>. Ses recommandations, actuellement d'application volontaire, sont de plus en plus suivies puisqu'en moins d'un an, entre 2017 et 2018, ces standards internationaux sont devenus un référentiel incontournable pour les investisseurs institutionnels et les sociétés. Ainsi, 1 027 organisations, représentant plus de \$12 000 milliards contre 7 000 en 2018 les appliquent en 2020<sup>9</sup>. A long-terme, ses recommandations pourraient devenir obligatoires.

Sur la base des résultats publiés par ces assureurs en pointe dans ce domaine, **deux indicateurs** devraient être normalisés et étendus pour une meilleure prise en compte des risques environnementaux : **les**

<sup>6</sup> Il s'agit d'Allianz, d'AXA, d'Aviva et de la CNP.

<sup>7</sup> Task Force on Climate-related Financial Disclosures

<sup>8</sup> Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2019), « 2019 Status Report »

<sup>9</sup> Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD Supporters

« thermomètres » traduisant les scénarios de hausse de température et le montant investi dans les activités durables.

#### A. Le double avantage des thermomètres traduisant les scénarios de hausse de température

Au niveau international, plusieurs initiatives ont été lancées pour permettre l'alignement des stratégies d'entreprises avec un objectif environnemental. A titre d'exemple, l'initiative « Science Based Targets » (SBTi) est une initiative visant à accroître l'ambition des entreprises en matière d'action climatique<sup>10</sup>. L'initiative encourage les entreprises à se mobiliser pour fixer des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre compatibles avec le niveau de décarbonation requis par la science pour limiter le réchauffement à moins de 1,5 °C / 2 °C par rapport aux températures préindustrielles. Le SBT met au point des méthodes spécifiques à chaque secteur et travaille actuellement à l'élaboration d'un cadre et d'orientations pour le secteur financier. Le thermomètre est un indicateur qui permet d'illustrer l'impact des activités de l'entreprise sur le changement climatique. Cela permet également aux entreprises de fixer une stratégie d'alignement de leurs portefeuilles d'investissements avec une trajectoire 2 °C de limitation du réchauffement climatique.

Aujourd'hui, deux assureurs, Axa et Aviva, utilisent un indicateur de thermomètre. Ils indiquent des scénarios d'hausse de la température à 3,1 °C contre 3,7 °C de moyenne pour le marché. La CNP et Allianz n'ont pas de thermomètres mais parlent de réduction de l'empreinte carbone en % (par secteur ou par employé). CNP Assurances indique qu'afin de réduire l'exposition au risque de transition de son portefeuille d'investissement, elle s'est fixée des objectifs-clés dont la réduction de son

<sup>10</sup> C'est une initiative conjointe du Carbon Disclosure Project (CDP), du Pacte mondial des Nations unies (UNGC), de l'institut World Resources (WRI) et du WWF lancée en 2015.

empreinte carbone de son portefeuille actions cotées à hauteur de 47 % sur la période 2014-2021 et de son portefeuille immobilier à hauteur de 40 % sur la période 2006-2021<sup>11</sup>. Parallèlement, Allianz annonce dans son rapport RSE avoir réduit de 35 % son empreinte carbone par employé par rapport à 2010<sup>12</sup>.

Bien que ces chiffres aient le mérite d'exister, il est extrêmement difficile de les comparer puisque les réductions de l'empreinte carbone sont évaluées sur des périodes temporelles différentes et la méthodologie utilisée diverge : empreinte carbone par secteur ou par employé. Au contraire, l'indicateur du thermomètre permet d'évaluer un impact plus global et qui peut être comparé. Une harmonisation des méthodes utilisées entre entreprises est donc nécessaire mais elle suppose des recherches supplémentaires sur les aspects hors climat, comme la biodiversité. L'état de la recherche et la compréhension des impacts, y compris d'un point de vue scientifique, est encore perfectible sur ces thématiques.

## **B. Les montants investis dans les activités durables : un indicateur perfectible mais prometteur**

**L'absence de comparabilité se retrouve dans les montants investis dans les activités vertes et/ou durables.** Les compagnies d'assurance utilisent d'ailleurs ces deux termes de manière alternative aux significations pourtant différentes.

Par exemple, Allianz affiche des investissements en faveur du développement durable à hauteur de 29,4 milliards d'euros en 2019<sup>13</sup>. Aviva a investi 2,3 milliards d'euros en 2018 dans la transition énergétique<sup>14</sup>, en plus des 7 milliards d'euros de fonds labellisés pour investissement

socialement responsable (ISR) ou en cours de labellisation ISR à fin octobre 2019<sup>15</sup>. De façon plus détaillée, Aviva France précise avoir investi 103 millions d'euros en efficacité énergétique du portefeuille immobilier vert certifié ou labellisé, 1,47 milliard d'euros d'obligations vertes et 340 millions d'euros d'obligations durables. Par ailleurs, CNP promettait en 2018 d'atteindre 5 milliards d'euros de nouveaux investissements verts en faveur de la transition énergétique et écologique sur la période 2018-2021<sup>16</sup>. Pour l'année 2019, AXA affiche 12 milliards d'investissements verts<sup>17</sup>.

Ces chiffres montrent que les catégories d'investissements durables ne sont pas harmonisées, ce qui rend la lecture globale complexe. La stratégie d'alignement avec les objectifs climatiques des entreprises à travers ces promesses d'investissements est difficile à évaluer pour les investisseurs et impossible à comparer puisqu'une fois de plus, les sommes évoquées concernent des types d'investissements différents (immobiliers, actions) et portent sur des périodes temporelles différentes (annuel, pluriannuel). De plus, les évolutions d'amélioration d'une année sur l'autre – donnée pertinente pour effectuer un suivi sur la base d'une stratégie avec des objectifs définis – ne figurent pas dans tous les rapports de gestion. Cela est principalement dû au fait que l'article 173 est entré en vigueur seulement depuis 2017. Les entreprises ont ainsi publié leur troisième rapport seulement en 2019.

Dans tous les cas, **la publication d'informations sur la part brune des entreprises, c'est-à-dire la part de ses actifs nocifs d'un point de vue environnemental, est absente chez ces quatre assureurs de pointe.** Pour leur défense, même la récente taxonomie européenne des actifs verts ne demande pas aux grands groupes de communiquer la part de leurs activités brunes. Cela pourrait toutefois

<sup>11</sup> CNP Assurances (2019), « [Rapport de gestion du Conseil d'Administration, exercice 2019](#) »

<sup>12</sup> Allianz (2019), « [Travailler ensemble pour un avenir durable : raisonner sur le long terme](#) », Rapport développement durable

<sup>13</sup> *Ibid*

<sup>14</sup> Aviva, « Notre stratégie Aviva Solutions Durables »

<sup>15</sup> Aviva (2019), « [Déclaration de Performance Extra-Financière Rapport Aviva Solutions Durables](#) »

<sup>16</sup> CNP Assurances (2019), « [Rapport de gestion du Conseil d'Administration, exercice 2019](#) »

<sup>17</sup> AXA (2019), « [Rapport financier annuel 2019](#) »

changer lors de la révision du règlement. **A ce titre, la MACIF et MACSF, deux assurances de mutuelle françaises, sont précurseurs dans ce domaine et il serait intéressant de rendre obligatoire la publication de la part brune des entreprises, au vu de l'importance qu'elle revêt du point de vue des émissions de gaz à effet de serre.**

03.

## La directive NFRD : l'équivalent européen de l'article 173 français

### A. Une partie intégrante du plan d'action pour une finance durable de la Commission européenne

Au niveau européen, la Commission européenne a nommé un groupe d'experts de haut niveau (HLEG) chargé d'adresser des recommandations pour améliorer la stratégie de l'UE en matière de financement durable. Le groupe, composé de membres et d'observateurs des secteurs de la banque, de l'assurance, des bourses, de la gestion d'actifs, des associations du secteur financier, des institutions internationales et de la société civile, a commencé ses travaux en janvier 2017 et a remis son rapport final en janvier 2018.

La Commission européenne a poursuivi les travaux initiés par le HLEG en adoptant un plan d'action ambitieux sur la finance durable le 8 mars 2018<sup>18</sup>. Ce plan d'action poursuit 3 objectifs : réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive ; gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation

---

<sup>18</sup> Commission européenne (2018), « [Finance durable : plan d'action de la Commission pour une économie plus verte et plus propre](#) »

de l'environnement et les problématiques sociales et favoriser la transparence ainsi qu'une vision de long terme dans les activités économiques et financières<sup>19</sup>.

Ce plan prévoit 10 actions, dont la neuvième consiste à améliorer la publication d'informations en matière de durabilité et la réglementation comptable. Au même titre que l'article 173, la directive NFRD vise justement à améliorer la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes<sup>20</sup>. Cette directive trouve son origine dans la communication de la Commission intitulée « Responsabilité sociale des entreprises : une nouvelle stratégie de l'UE pour la période 2011-2014 », adoptée en 2011. Ce communiqué avait pour but d'encourager la communication d'informations sociales et environnementales par les entreprises, en présentant une proposition législative qui a abouti à la directive NFRD, entrée en vigueur en 2017.

L'article 1er de la directive dispose que « les grandes entreprises qui sont des entités d'intérêt public dépassant, à la date de clôture de leur bilan, le critère du nombre moyen de 500 salariés sur l'exercice **incluent dans le rapport de gestion une déclaration non financière comprenant des informations, dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des performances, de la situation de l'entreprise et des incidences de son activité, relatives au moins aux questions environnementales, [...]** »

---

<sup>19</sup> Autorité des Marchés Financiers (2019), « [Point d'étape réglementaire européen : Avancée des travaux finance durable \(Disclosure et Benchmark\)](#) »

<sup>20</sup> Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 Octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes

Pour remplir ces objectifs de transparence, elle demande la publication d'informations selon les catégories d'informations ci-dessous :

1. une brève description du modèle commercial de l'entreprise
2. une description des politiques appliquées par l'entreprise en ce qui concerne ces questions, y compris les procédures de diligence raisonnable mises en œuvre
3. les résultats de ces politiques
4. les principaux risques liés à ces questions en rapport avec les activités de l'entreprise, y compris, lorsque cela s'avère pertinent et proportionné, les relations d'affaires, les produits ou les services de l'entreprise, qui sont susceptibles d'entraîner des incidences négatives dans ces domaines, et la manière dont l'entreprise gère ces risques
5. les indicateurs clés de performance de nature non financière concernant les activités en question<sup>21</sup>.

Il est important de noter cependant que la déclaration non financière n'est pas obligatoire dans la mesure où son absence est acceptée, à condition que l'entreprise fournisse une justification claire et motivée. C'est le principe de l'approche « appliquer ou expliquer », telle qu'elle existe dans l'article 173 précitée de la loi française relative à la transition énergétique (TECV).

### **B. La corrélation entre la directive NFRD et la taxonomie**

Le lien entre la directive NFRD et la taxonomie, qui a pour but d'établir la liste des activités considérées comme économiquement durables et à terme de contribuer à la création de standards et labels européens verts dans la définition des produits financiers, est important. La taxonomie fait en effet référence à la directive NFRD afin de permettre un alignement entre les exigences de transparence des entreprises (NFRD) et celles des acteurs financiers couverts par la taxonomie. Cette

<sup>21</sup> *Ibid*

référence dans le règlement taxonomie doit permettre aux acteurs financiers d'obtenir de la part des entreprises les informations dont ils ont besoin pour respecter leurs propres exigences de transparence. Ils peuvent depuis l'entrée en vigueur de la directive NFRD appuyer leurs décisions de financement sur des rapports détaillés et ainsi contribuer au financement d'une économie bas-carbone.

Un autre enjeu de la révision de cette directive est de parvenir à intégrer la double position des banques dans le débat et les problématiques qui s'y rattachent. Les banques sont concernées à double titre par ces obligations de publication des informations non financières à la fois en tant qu'émettrices de données et en tant qu'utilisatrices de ces données. C'est cette deuxième dimension qui crée des obstacles à une publication de la part des banques qui réponde aux attentes du législateur.

### **C. Des publications d'informations non financières peu exploitables**

Dans la pratique, depuis l'entrée en vigueur de la directive en 2017, des difficultés concernant l'information non financière demeurent : l'absence de comparabilité, de réelle fiabilité et le manque de pertinence.

Pour évaluer l'application de la directive NFRD, le Climate Disclosure Standards Board a fait une étude sur la déclaration non financière des 50 plus grandes entreprises européennes de 2019, portant donc sur les résultats de 2018.<sup>22</sup> Les conclusions sont similaires à celles observées au niveau français : des améliorations sont toujours nécessaires en ce qui concerne la qualité, la cohérence et la connectivité des informations non financières entre elles afin d'améliorer leur utilité pour

<sup>22</sup> Climate Disclosure Standards Board (2020), « [Falling short? Why environmental and climate-related disclosures under the EU Non-Financial Reporting Directive must improve](#) »

la prise de décision. De plus, l'absence du lien entre les différentes catégories d'informations requises par la directive rend impossible une vision cohérente de l'ensemble des activités globales de l'entreprise, c'est-à-dire son développement, sa performance, sa position et son impact sur l'environnement.

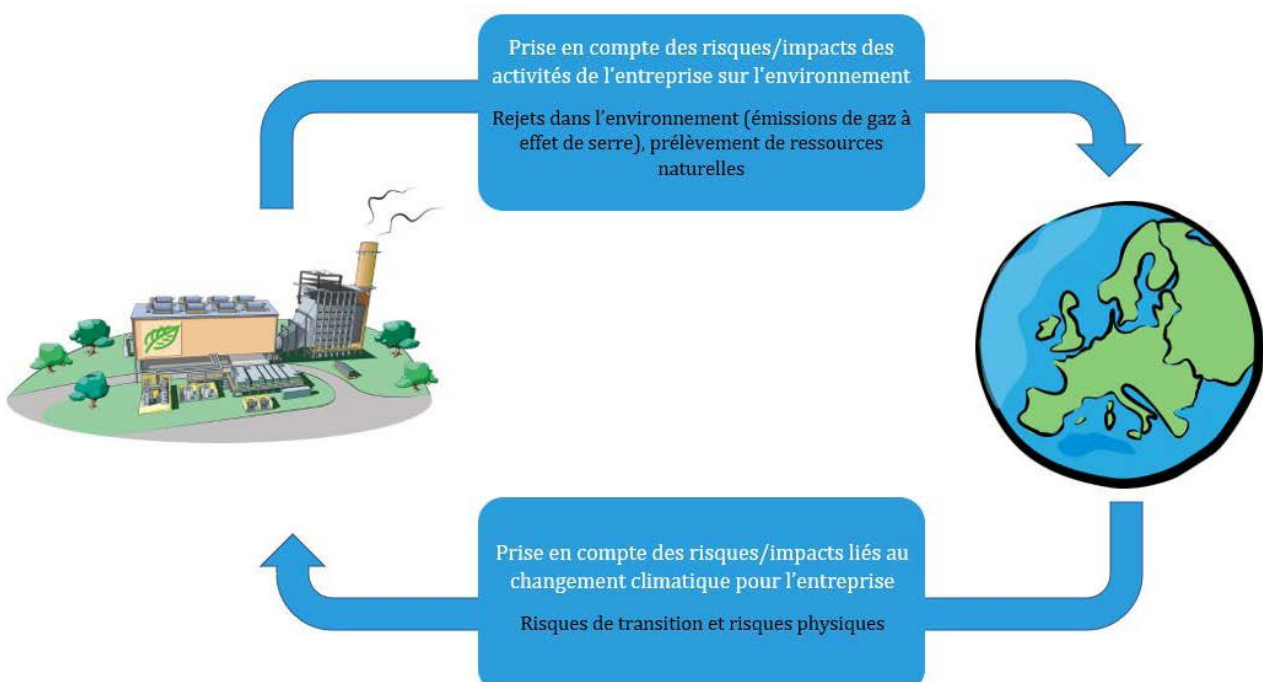
Les résultats de l'étude révèlent plusieurs problèmes majeurs dans la mise en œuvre de la directive et justifient sa révision :

- **Le manque de pertinence des informations fournies** : 1/3 des publications des informations non financières concernant la diligence n'abordent pas le rôle des dirigeants dans la supervision des politiques environnementales. De plus, l'évaluation des moyens de gouvernance mis en place par l'entreprise pour répondre aux ambitions annoncées est souvent absente.
- **L'absence de comparabilité des informations fournies** : les informations déclarées affichent des variations significatives, réduisant ainsi la capacité

des utilisateurs de rapports à comparer les performances relatives des entreprises.

- **Le principe de double matérialité reste encore peu retranscrit.** Ce principe consiste à prendre en compte à la fois les impacts des activités de l'entreprise sur l'environnement mais aussi les risques liés au changement climatique encourus par l'entreprise. Cette deuxième partie est en effet souvent absente. Nombreuses sont les entreprises qui ne tiennent pas compte des risques stratégiques auxquels leurs modèles commerciaux peuvent être exposés à plus long terme en raison de leur impact sur l'environnement bien qu'elles signalent les risques que leurs activités font courir à ce même environnement.

### La double matérialité des indicateurs RSE d'une entreprise





04.

## Recommandations et débats actuels

La finance, par le choix des bénéficiaires des financements, a un rôle à jouer dans le but de réellement verdir l'économie. A ce titre, la **directive NFRD est cruciale pour permettre la transparence suffisante pour aiguiller les choix des investisseurs et ainsi les choix des entreprises se finançant sur le marché financier** en faveur d'activités plus durables. Dans le cadre de la révision de la stratégie finance durable en cours, lancée par la Commission et en vue d'améliorer la publication d'informations non financières des entreprises, nous jugeons nécessaires les transformations suivantes :

1. **Rendre obligatoire la publication de l'information non financière, en mettant fin à l'approche « appliquer ou expliquer ».** Concernant la forme, il existe un débat sur la place de cette information : elle peut être intégrée au rapport principal ou figurée dans un rapport spécifique. Dans le dernier cas, le risque est que l'information soit traitée séparément, sans lien avec le reste du rapport alors que le but reste l'intégration de l'information financière avec l'information non financière.
2. **Faire apparaître le mot climat dans la directive NFRD** – jusqu'alors inexistant dans la directive NFRD. Le climat est en effet souvent confondu à tort avec l'environnement : en désignant l'ensemble des phénomènes météorologiques qui caractérisent l'état moyen de l'atmosphère, il est évident que certains procédés, comme l'émission de gaz à effet de serre, ont un impact certain sur le réchauffement climatique alors que l'environnement n'est pas directement impacté par ces émissions. A ce titre, il est important de prendre en compte à la fois l'environnement et le climat.
3. **Mettre en place une base de données ESG centralisée au niveau de l'Union européenne** afin de faciliter l'accès à ces données pour les entreprises désirant les appliquer, notamment les petites et moyennes entreprises cotées qui représentent 80% des entreprises cotées.
4. **Élargir la portée de la directive.** Un débat à ce sujet existe. Actuellement, pour être définie comme une grande entreprise, une firme doit remplir deux des trois critères suivants, qui sont issus de la directive comptable, que la directive NFRD amende : avoir 500 employés ; un chiffre d'affaires égal ou supérieur à 40 millions d'euros et un total du bilan inférieur ou égal à 20 millions d'euros. Certains groupes<sup>23</sup> demandent l'extension des entreprises assujetties aux obligations de publication d'informations non financières aux entreprises de plus de 250 employés, contre 500 actuellement. Cette extension de la portée permettrait aux établissements financiers d'avoir plus d'informations afin de répondre à leurs propres obligations de transparence. Cette priorité ne nous semble pas la plus urgente à court terme. De bons résultats pour les plus grandes entreprises est primordial avant de demander des efforts aux plus petites entreprises, pour lesquelles **cet effort de publication de leurs informations peut avoir un coût non négligeable**. Pour les PME cotées, à qui les investisseurs demandent de plus en plus d'informations ESG, il conviendrait d'apporter une aide spécifique<sup>24</sup>.
5. **Converger vers l'uniformisation des critères pour une plus grande lisibilité.** La révision de la directive doit apporter plus de lisibilité et de comparabilité aux investisseurs. Pour cet objectif, les thermomètres ainsi que les montants investis sont des indicateurs au fort potentiel à condition

<sup>23</sup> Notamment le Climate Disclosure Standard Board;

<sup>24</sup> Eurofi (2020), « ESG Report on Small & Mid-Caps »

de préciser les modalités d'évaluation : selon quelle temporalité, quelle activité de l'entreprise concernée. Sans cela, **le risque de "greenwashing" est réel**. Dès lors, s'afficher comme une entreprise durable devient une méthode de marketing consistant à communiquer auprès du public en utilisant l'argument écologique, sans que les pratiques environnementales soient à la hauteur des ambitions affichées. Toutefois, face à la demande de critères uniformisés, le think tank I4CE appelle à la prudence concernant la standardisation des scénarios<sup>25</sup>. Selon l'organisation, une standardisation des scénarios serait contre-productive puisque cela pourrait court-circuiter la phase d'exploration libre sur des questions clés pour l'entreprise. Constituant une étape majeure dans la réflexion stratégique, cette phase d'exploration est nécessaire dans des domaines novateurs comme par exemple les modes de mobilités douces (qui attirent de plus en plus de consommateurs) et certaines technologies d'énergie renouvelable. Lorsqu'il s'agit de rendre compte de l'analyse des scénarios, la normalisation n'est sûrement pas la panacée mais nous réclamons une définition plus limitée des catégories d'informations à publier.

6. **Prendre en compte le chevauchement des législations à tous les niveaux.** Le risque d'un problème de cohérence entre toutes les législations existe. En effet, il existe plusieurs référentiels : l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique au niveau français, la directive NFRD au niveau européen et les recommandations de la TCFD au niveau international. Ces recommandations sont axées sur la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques ainsi que le système

de mesure des objectifs. Le risque de confusion pour les entreprises est réel. Afin de l'éviter, nous recommandons aux législateurs de se poser les deux questions suivantes : Où doit-on mettre l'information et où pourrait-on créer des synergies entre toutes les informations demandées par les directives et règlements ? Pour que les investisseurs puissent favoriser les entreprises vertueuses dans leurs pratiques dans une perspective RSE, les informations doivent rester visibles. De plus, **l'obligation de publier l'information dans le rapport financier doit rester une charge soutenable pour les entreprises.** La directive NFRD devrait être aussi proche que possible des recommandations de la TCFD, qui constitue la référence internationale déjà très utilisée par les entreprises européennes.

Un exemple de synergie possible serait que les entreprises impactées par la directive NFRD incluent dans leur rapport financier les 6 objectifs environnementaux de la taxonomie :

1. l'atténuation du changement climatique
2. l'adaptation au changement climatique
3. l'utilisation durable et la protection des ressources hydrologiques et marines
4. la transition vers une économie circulaire et la prévention et le recyclage des déchets
5. la prévention et le contrôle de la pollution
6. la protection des écosystèmes sains

L'urgence pour la France, dont les problématiques concernent plus encore le chevauchement des multiples législations en matière de publications d'informations non financières, consiste à réviser le décret d'application de l'article 173 pour permettre la convergence avec le référentiel de la TCFD<sup>26</sup>. Par son poids dans la

<sup>25</sup> I4CE (2020), « [Non-Financial Reporting By companies and scenarios analysis: be cautious with standardization](#) »

<sup>26</sup> Baker McKenzie and Principles for Responsible Investment (2020), « [Recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures - Etude des éléments pertinents à l'échelle locale France](#) »

finance verte et son engagement européen, elle devrait également soutenir une réforme ambitieuse de la directive NFRD au niveau européen.

## Conclusion

La révision de la stratégie de l'Union en matière de finance durable vise à adopter une vision aussi holistique que possible de la réglementation financière, et ainsi à réorienter pleinement les flux de capitaux vers la transition, en s'éloignant d'une certaine approche « de niche ». Pour ce faire, elle vise à renforcer l'investissement durable en créant un cadre favorable, via des outils et des structures appropriés. Il s'agit principalement d'intégrer les risques climatiques et environnementaux dans la gestion globale du système financier.

- Cette révision s'inscrit dans la continuité de la série d'actions qui a été instituée par la Commission européenne suite à son plan d'action de 2018<sup>27</sup>. Parmi les mesures les plus importantes, notons :
- La publication du règlement sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables, plus connu sous le nom de Taxonomie au journal officiel le 22 juin 2020<sup>28</sup>.

<sup>27</sup> Deschryver, P, Gardes, C, Maret, T et Pelegrin C. (2020), « Accélérer la transition énergétique : le rôle de la finance verte et ses enjeux pour l'Europe », IFRI.

<sup>28</sup> Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088

- La publication du règlement sur la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité, appelé « Disclosure » en décembre 2019 venant instaurer au niveau européen les obligations prévues en France par l'article 173 sur la loi relative à la transition énergétique française<sup>29</sup>. L'article 29 de la Loi énergie-climat est le résultat de la transposition de cette directive dans le droit français<sup>30</sup>.
- L'élaboration d'un Écolabel pour les produits financiers destinés aux investisseurs de détail en cours de négociation. Le vote de cette mesure est prévu pour fin 2020.
- L'élaboration d'un standard européen d'obligations vertes qui stimulera ce marché encore faible aujourd'hui mais en pleine croissance en permettant l'accréditation des vérificateurs externes par l'Autorité européenne des marchés financiers<sup>31</sup>. Le groupe d'experts techniques de la Commission européenne pour la finance (TEG) a remis son rapport en 2019<sup>32</sup>. Ce standard volontaire pourrait donc s'inscrire dans le droit européen dès 2020.

<sup>29</sup> 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

<sup>30</sup> Légifrance (2019), LOI n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat

<sup>31</sup> Europe Jacques Delors (2020), « European Recovery Plan: Time for green and social bonds »

<sup>32</sup> EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, « Report on Green Bond EU Standard »

Responsable éditorial

**GENEVIÈVE PONS**

Crédits

La reproduction en totalité ou par extraits de cette contribution est autorisée à la double condition de ne pas en dénaturer le sens et d'en mentionner la source. Les opinions exprimées n'engagent que la responsabilité de leur(s) auteur(s). Europe Jacques Delors ne saurait être rendu responsable de l'utilisation par un tiers de cette contribution. Version originale. © Europe Jacques Delors

Contact

**Europe Jacques Delors**  
**Penser l'Europe / Thinking Europe / Europa Denken**  
Rue du Duc 139, 1200, Bruxelles  
+33 (0)1 44 58 97 97  
[www.delorsinstitute.eu](http://www.delorsinstitute.eu)  
[info@europejacquesdelors.eu](mailto:info@europejacquesdelors.eu)