

Une Newsletter pour décrypter, suivre & anticiper le Droit de la Finance Durable

ÉDITORIAL



Les fournisseurs de notation et data ESG bientôt soumis au contrôle du régulateur financier... Des risques juridiques nouveaux pour les acteurs de ce marché !

Le contrôle des régulateurs financiers sur la qualité de l'information fournie aux investisseurs ESG ne cesse de s'accroître.

La SEC en a encore fourni un exemple récent, avec la condamnation le 23 mai 2022 de la société de gestion BNY Mellon à payer 1,5 millions de dollars pour informations trompeuses au regard de la stratégie d'investissement ESG annoncée par celle-ci. Les autorités Allemandes viennent quant à elles d'annoncer le 31 mai dernier l'ouverture d'une enquête contre Deutsche Bank et sa filiale DWS, pour les mêmes raisons de greenwashing financier.

Si l'aval de la chaîne d'investissements ESG est donc désormais sous étroite surveillance, les régulateurs ont également annoncé leur volonté de contrôler l'amont, à savoir les fournisseurs de notation ESG et data ESG.

Alors même que leur rôle dans le développement de la finance durable et la lutte contre le greenwashing est considérable, ces derniers ne sont en effet à ce jour pas visés par les réglementations ESG tant nationales qu'euro-péennes, qui ne concernent que les acteurs financiers. Fort de ce constat, les régulateurs, et notamment l'ESMA et la Commission européenne, ont lancé les travaux préparatoires en vue de réglementer les conditions d'exercice de ces activités et de les soumettre, à l'instar des acteurs financiers, au contrôle et à la supervision des autorités.

Une extension prochaine du Droit de la finance durable à ces acteurs non financiers semble donc inéluctable à court terme.

Il appartient en conséquence à ces derniers d'anticiper les risques juridiques directs qui en résulteront, et qui s'ajouteront aux risques juridiques indirects auxquels ils sont d'ores et déjà exposés, le plus souvent sans même le savoir...

Bonne lecture,

Olivier LAFFITTE

Président

Expert associé auprès du FIR

Avocat à la Cour

olaffitte.esglegal@gmail.com

LES FOURNISSEURS DE NOTATION ET DATA ESG : NOUVELLES CIBLES DES RÉGULATEURS

Suite à la publication par la Commission européenne le 4 avril 2022 d'une consultation sur le marché des notations ESG, les acteurs concernés, à savoir les fournisseurs de notations ESG et data ESG, avaient jusqu'au 6 juin pour y répondre.

L'objectif annoncé par la Commission européenne est clair : la proposition début 2023 d'une réglementation dédiée pour encadrer les activités des fournisseurs de notations ESG.

L'importance du sujet est telle que l'AMF a publié début juin la réponse qu'elle a adressé à la Commission sur ce sujet, et dans laquelle elle appelle de ses vœux la mise en place d'une réglementation européenne ambitieuse applicable aux activités des fournisseurs de données, de notations et de services ESG.

Les conséquences, en termes de risques et de responsabilités juridiques des prestataires concernés, seront à n'en pas douter considérables. Il leur incombe d'ores et déjà de les comprendre et de les anticiper.

- **La volonté de l'AMF, de l'ESMA et de la Commission européenne de réguler et superviser les activités de fourniture de notation ESG**

La volonté de réguler les activités des fournisseurs de notation ESG et/ou data ESG résulte du constat, rappelé par la Commission, de leur rôle majeur dans la définition des stratégies d'investissement durable des investisseurs, et des risques de greenwashing qui peuvent directement résulter de notations ou données ESG peu fiables.

A cet égard, la Commission s'inscrit dans un mouvement global appelant à la régulation de ces activités.

Ainsi, l'IOSCO (International Organization of Securities Commissions) publiait en 2021 un ensemble de recommandations pour encadrer les activités des fournisseurs de notation ESG et data ESG.

La même année, l'AMF, en partenariat avec son homologue néerlandais, publiait une *position paper* allant dans le même sens. En outre, début juin 2022, l'AMF renouvelait son appel pour une réglementation ad hoc de ces activités, en rendant public sa réponse à la consultation de la Commission sur ce sujet.

L'ESMA adressait pour sa part début 2021 une lettre à la Commission appelant celle-ci à légiférer sur ce sujet, et lançait début 2022 un « *Call for evidence on market characteristics for ESG ratings providers in the EU* ».

Enfin, la feuille de route pour la finance durable publiée début 2021 par le Trésor britannique affirmait expressément son ambition de réguler à bref délai les activités de fournisseurs de notation et data ESG.

C'est dans ce contexte que la Commission européenne entend réguler ces activités, et soumettre au Droit de la finance durable les prestataires concernés.

- **Les risques juridiques directs auxquels les fournisseurs de notation ESG seront confrontés à court terme**

Dans sa consultation, la Commission entend de manière large l'activité de fournisseur de notation ESG : "ESG ratings refer to the broad spectrum of ratings products that are marketed as providing an opinion regarding an entity, a financial instrument or a product, a company's ESG profile or characteristics or exposure to ESG, climatic or environmental risks or impact on society and the environment that are issued using a defined ranking system of rating categories, whether or not these are explicitly labelled as ESG ratings".

Le nombre de prestataires concernés est donc considérable.

Bien que la Commission n'ait à ce stade pas encore dévoilé ses intentions en termes de réglementation, les diverses recommandations formulées par les différentes instances citées supra permettent d'ores et déjà d'identifier un certain nombre de mesures fondamentales faisant consensus, dont notamment les suivantes :

- La définition de ces activités doit s'entendre largement, afin de couvrir la diversité des produits ESG et des acteurs concernés ;
- La transparence sur les méthodologies et les sous-jacents doit permettre d'éviter les biais méthodologiques et de disposer de données ESG fiables et à jour ;
- Les risques de conflits d'intérêts doivent être gérés en amont et internalisés, en particulier pour les prestataires intervenant à la fois comme conseil des entreprises et fournisseur de notation ESG ;
- Le dialogue avec les sociétés notées ou évaluées doit être renforcé ;
- Enfin, les prestataires concernés doivent être soumis à l'agrément et au contrôle du régulateur financier.

Il est évident que ces obligations réglementaires nouvelles auront un impact considérable sur l'organisation et les activités des prestataires concernés, qui devront s'y conformer strictement sous peine de ne pas recevoir l'agrément du régulateur ou d'être ultérieurement sanctionné par celui-ci.

La soumission nouvelle au Droit de la finance durable aura aussi un impact majeur sur les risques de responsabilité juridique associés à la conduite de leurs activités.

Dès lors en effet qu'ils seront soumis à leur tour au Droit de la finance durable, les risques et responsabilités en cas d'informations inexacts par rapport à la stratégie ESG annoncée, ou d'allégations de greenwashing, pourront être plus facilement partagés entre les acteurs financiers et les fournisseurs de notation ESG.

A n'en pas douter, des contentieux en responsabilité ne manqueront pas d'apparaître entre ces acteurs de la finance durable, à l'occasion des sanctions imposées par les tribunaux ou le régulateur.

Dans ce contexte, les termes contractuels définissant les conditions d'exécution des prestations de notation ESG au profit des acteurs financiers devront être rédigés avec soin, et en pleine conscience de l'étendue des risques juridiques associés à ces activités.

- **Les risques juridiques indirects pesant d'ores et déjà sur les fournisseurs de notation ESG**

Si cette réglementation prochaine aura donc pour effet de faire entrer directement les prestataires de notation ESG dans le périmètre du Droit de la finance durable, une analyse approfondie de leurs activités révèle qu'en réalité, ces derniers sont d'ores et déjà indirectement soumis au Droit de la finance durable.

Nombre de leurs prestations ont en effet pour objectif de permettre à leurs clients investisseurs de répondre aux obligations réglementaires résultant du Droit de la finance durable. A titre d'exemple, peut notamment être cité le calcul de la « part verte » d'un portefeuille.

De la même manière, la fourniture de notations ESG, globales ou ciblées, s'inscrit en fine dans une activité de co-construction de la stratégie ESG de son client investisseur.

A cet égard, toutes les prestations en lien avec la réglementation de la finance durable seront de nature à engager la responsabilité des prestataires de notation ESG vis-à-vis de leurs clients investisseurs, et ce sur le fondement de ladite réglementation ; en cas de non-conformité avec celle-ci, les investisseurs n'hésiteront pas en effet à se retourner contre leurs prestataires cocontractants afin d'engager leur responsabilité juridique et partager ainsi le poids du risque.

La rédaction des termes contractuels est à cet égard déterminante, et doit prendre en compte des concepts juridiques variés (notamment ceux d'obligation essentielle, d'obligation de moyen renforcée, d'exclusion de responsabilité etc.) afin de définir avec précision les contours des responsabilités respectives entre les fournisseurs de notation ESG et leurs clients investisseurs.

- **La double nécessité d'anticiper les risques juridiques futurs et de gérer les risques actuels**

Dans ce contexte, il ne peut qu'être recommandé aux fournisseurs de notation ESG de réexaminer avec attention, dans le cadre d'un audit juridique ESG, les modalités de leurs activités et les risques juridiques actuels et futurs auxquels ils sont susceptibles d'être exposés, le plus souvent sans même le savoir.

Comme l'ont souligné les régulateurs financiers, et notamment l'AMF, une responsabilisation accrue des fournisseurs de notation ESG, et une intégration optimale de leurs activités à celles des investisseurs, sont les conditions nécessaires pour une meilleure information et une plus grande transparence du marché de la finance durable.

Un pas de plus donc vers un Droit de la finance durable exigeant et efficace.

Pour toute question, n'hésitez pas à nous contacter :



Olivier LAFFITTE

Président

Expert associé auprès du FIR

Avocat à la Cour

olaffitte.esglegal@gmail.com