

Paris, le 7 juin 2022

Projet de réponse à l'appel à contribution de la Commission européenne concernant les notations ESG et risques en matière de durabilité dans les notations de crédit pour une analyse d'impact,

L'AFTE remercie la Commission européenne de permettre aux parties prenantes d'exprimer leur point de vue sur la manière dont l'Union européenne envisage le fonctionnement des notations ESG et les solutions possibles.

Partie 1 : Fonctionnement des fournisseurs de notations (agences) environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) et notations ESG

Les adhérents de l'AFTE, financiers et trésoriers d'entreprises, constatent l'incidence grandissante des notations ESG pour l'accès aux marchés de capitaux mais aussi pour l'accès à des financements bancaires. Cependant, les notations ESG sont aujourd'hui attribuées par **de nombreux acteurs ayant des méthodologies très hétérogènes**. Les émetteurs sont exposés à des difficultés pour renseigner l'ensemble des demandes qui leur sont soumises. De plus, ces nombreuses informations sont souvent compilées de manière automatique, sans que les fournisseurs de notation ne donnent des explications sur les pondérations contribuant à la note finale ou ne prennent le temps d'échanger avec les entreprises pour expliquer leurs notations. Les méthodologies n'étant pas publiées, les émetteurs rencontrent des difficultés pour comprendre leurs notations ESG et les comparer.

Dans ce contexte, **l'AFTE recommande de mieux encadrer les fournisseurs de notation ESG, en demandant plus de transparence sur la source de données et les méthodes utilisées et une responsabilité juridique (garant) sur les notations ESG publiées**. En effet, seul un nombre limité de fournisseurs communiquent les indicateurs sous-jacents ou leur pondération dans la notation finale. Il est important de travailler sur l'exactitude de la donnée ainsi que son historique. Une meilleure fiabilité des notations ESG et une meilleure compréhension de ce qu'elles évaluent permettraient de renforcer la confiance qu'inspire ce marché en pleine croissance et sa crédibilité pour l'ensemble des acteurs.

De plus, il est indispensable d'**encadrer le business model des acteurs de la notation ESG pour éviter les conflits d'intérêts**, entre des prestations de conseils payantes et des prestations de notation. **Les agences de notation ESG pourraient aussi atteindre un plus grand niveau de maturité en passant par l'harmonisation des données ESG**. C'est pourquoi, l'AFTE soutient les travaux en cours sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD) qui visent à standardiser les données ESG, avec une donnée d'entrée plus homogène, et devraient aussi permettre aux entreprises de libérer du temps sur le remplissage des questionnaires.

Parallèlement, **l'AFTE recommande de s'inspirer** du rapport que l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et son homologue néerlandais avaient publié en décembre 2020, « **sur le droit d'accorder à toute entité notée, de s'exprimer avant la publication pour informer si la donnée est correcte ou non** ».

Par ailleurs, pour renforcer l'émergence d'un marché de capitaux de l'Union européenne, l'AFTE estime que **l'encadrement des fournisseurs de notation ESG devrait se faire au niveau européen** pour assurer la comparabilité et la fiabilité de ces notations. L'AFTE insiste sur le besoin de renforcer **la possibilité de voir émerger et de favoriser des fournisseurs européens de notation ESG au sein de l'Union européenne**. En effet, le développement d'acteurs uniquement non-européens, comme c'est le cas pour les notations crédit, exposerait les émetteurs d'un côté à des biais culturels liés à la localisation géographique des fournisseurs et de l'autre à la possible fuite de données sensibles hors de l'Union européenne. Il est également nécessaire de mieux encadrer les fournisseurs de notation situés en

dehors de l'Union européenne *en s'appuyant sur les recommandations de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV).*

Partie 2 : Intégration des risques ESG dans les notations de crédit fournies par les agences de notation de crédit.

L'AFTE considère que le **cadre juridique actuellement en place pour les agences de notation crédit** (enregistrement et contrôle par l'AEMF et publication des méthodologies) **a permis de faire émerger un marché de la notation crédit considéré fiable** par les émetteurs **et de confiance** pour les investisseurs.

L'AFTE comprend la nécessité de prise en compte des facteurs ESG dans les notations crédit en raison du risque lié à la durabilité. Cependant, en adéquation avec les positions de l'AEMF, l'AFTE constate que les agences de notations de crédit n'indiquent pas, avec suffisamment de transparence, dans quelle mesure les facteurs ESG influencent les notations de crédit. Il est donc important de bien comprendre l'articulation entre la notation crédit et les facteurs ESG intégrés dans cette notation. Dans ce contexte, **l'AFTE recommande de standardiser des lignes directrices sur la façon dont les agences de notation de crédit doivent informer les investisseurs sur les notations de crédit qui ont été influencées par les risques ESG**, en expliquant notamment les types de risque jugés les plus importants.

Pour finir, l'AFTE recommande que la supervision des acteurs doive être centralisée au niveau européen, dans l'objectif de garantir une supervision harmonisée des acteurs et en cohérence avec la structuration de ce marché. Confier cette mission au régulateur européen des marchés financiers, l'ESMA, permettrait de bénéficier de son expérience de supervision des agences de notation de crédit et serait cohérent avec le projet de lui confier la supervision des examinateurs externes d'obligations vertes européennes (EU Green bonds). Les acteurs souhaitant fournir des données ou services ESG à des participants de marché de l'Union européenne doivent opérer à travers un établissement stable dans l'Union européenne et être enregistrés auprès de l'ESMA.

The French Association of Corporate Treasurers

Interest Representative Register ID for AFTE : 4479912317-33

Registered Office
46, rue d'Amsterdam
75009 PARIS
France

AFTE Chair
Daniel Biarneix
afte@afte.com
+33 1 42 81 53 98

Contact details
Valerie Voisin
valerie.voisin@afte.eu
+33 1 42 81 98 41

Website:
www.afte.com

Draft response to the European Commission's call for contributions on ESG ratings and sustainability risks in credit ratings for an impact assessment,

AFTE thanks the European Commission for allowing stakeholders to express their views on how the European Union envisions the functioning of ESG ratings and possible solutions.

Part 1: Functioning of environmental, social and governance (ESG) rating providers (agencies) and ESG ratings

AFTE members and corporate treasurers, underline the growing impact of ESG ratings for access to capital markets but also for access to bank financing. However, ESG ratings are now assigned by many players with very heterogeneous methodologies. Issuers are exposed to difficulties in filling in all the applications submitted to them. In addition, this extensive information is often compiled automatically, without rating providers giving explanations on the weights contributing to the final rating or taking the time to exchange with companies to explain their ratings. As the methodologies are not published, issuers face difficulties in understanding and comparing their ESG ratings.

In this context, AFTE recommends better supervision of ESG rating providers, by asking for more transparency on the data source and the methods used and legal responsibility (guarantor) on published ESG ratings. Indeed, only a limited number of suppliers communicate the underlying indicators or their weighting in the final rating. It is important to work on the accuracy of the data as well as its history. A better reliability of ESG ratings and a better understanding of what they evaluate would strengthen the confidence that this growing market inspires and its credibility for all players.

In addition, it is essential to supervise the business model of ESG rating actors to avoid conflicts of interest, between paid advisory services and rating services. ESG rating agencies could also achieve a greater level of maturity through the harmonization of ESG data. For this reason, AFTE supports the ongoing work on corporate sustainability reports (CSRD) which aim to standardize ESG data, with a more homogeneous input data, and should also allow companies to free up time on filling out questionnaires.

At the same time, AFTE recommends taking inspiration from the report that the *Autorité des Marchés Financiers* (AMF) and its Dutch counterpart had published in December 2020, "*on the right to grant any rated entity, to express itself before publication to inform whether the data is correct or not*".

In addition, to strengthen the emergence of a European Union capital market, AFTE believes that the supervision of ESG rating providers should be done at European level to ensure the comparability and reliability of these ratings. AFTE stresses the need to strengthen the possibility of European ESG rating providers emerging and fostering within the European Union. Indeed, the development of only non-European players, as is the case for credit ratings, would expose issuers on the one hand to cultural biases related to the geographical location of suppliers and on the other to the possible leakage of sensitive data outside the European Union. There is also a need for better supervision of rating providers located outside the European Union based on the recommendations of the International Organization of Securities Commissions (IOSC).

Part 2: Integration of ESG risks in credit ratings provided by credit rating agencies.

AFTE considers that the legal framework currently in place for credit rating agencies (registration and control by ESMA and publication of methodologies) has allowed the emergence of a credit rating market considered reliable by issuers and trusted by investors.

AFTE understands the need for ESG factors to be taken into account in credit ratings due to sustainability risk. However, in line with ESMA's positions, AFTE notes that credit rating agencies do not indicate, with sufficient transparency, to what extent ESG factors influence credit ratings. It is therefore important to fully understand the relationship between the credit rating and the ESG factors integrated into this rating. In this context, AFTE recommends standardizing guidelines on how credit rating agencies should inform investors about credit ratings that have been influenced by ESG risks, explaining in particular the types of risk considered the most important.

Finally, AFTE recommends that the supervision of players should be centralized at European level, with the aim of ensuring harmonized supervision of players and consistent with the structuring of this market. Entrusting this task to the European financial markets regulator, ESMA, would benefit from its experience in supervising credit rating agencies and would be consistent with the project to entrust it with the supervision of external examiners of European green bonds (EU Green bonds). Players wishing to provide ESG data or services to market participants in the European Union must operate through a permanent establishment in the European Union and be registered with ESMA.

The French Association of Corporate Treasurers

Interest Representative Register ID for AFTE : 4479912317-33

Registered Office 46, rue d 'Amsterdam
75009 PARIS
France

AFTE Chair Daniel Biarneix
afte@afte.com
+33 1 42 81 53 98

Contact details Valerie Voisin
valerie.voisin@afte.eu
+33 1 42 81 98 41

Website: www.afte.com