



NEXIALOG
CONSULTING

L'ESG EN FINANCE DE MARCHÉ :

DE LA LOGIQUE DE CONFORMITÉ A
UNE TRANSFORMATION FRONT-TO-BACK

CHARLES P. BARBOZA

INTRODUCTION

Ces dernières années, les activités de marché ont été de plus en plus sollicitées pour intégrer des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs processus de décision. Cette évolution répond à trois cadres d'utilité majeurs pour les institutions financières.

UN CADRE RÉGLEMENTAIRE, LARGEMENT STRUCTURÉ PAR LES ATTENTES DES SUPERVISEURS EUROPÉENS.

La BCE, dans son Guide on climate-related and environmental risks (2020), demande explicitement aux banques d'intégrer les risques ESG dans la gouvernance, l'appétit au risque et les processus Front-to-Risk. L'EBA, dans son rapport EBA/REP/2021/18, renforce cette exigence en soulignant la nécessité de responsabilités clairement définies et d'une supervision des enjeux ESG au plus haut niveau décisionnel. Par ailleurs, l'entrée en vigueur de la CSRD (2022) accroît les obligations de transparence et de traçabilité, impliquant une chaîne de données et de contrôles fiable, y compris pour les activités de marché.

UN CADRE STRATÉGIQUE DE CROISSANCE, ENSUITE.

Les grandes institutions financières développent massivement des produits durables (ICMA Green Bond Principles, 2021) et réorientent leurs expositions vers des secteurs moins intensifs en carbone (BlackRock 2021 SASB Disclosure) pour répondre à une demande croissante. Les travaux de McKinsey (The ESG premium, McKinsey, 2020) montrent que l'intégration ESG est devenue un levier commercial et un facteur différenciant dans la relation investisseurs. Dans ce contexte, l'ESG s'impose comme un moteur stratégique au-delà de la conformité.

UN CADRE OPÉRATIONNEL, ENFIN.

L'hétérogénéité des données ESG (BCG, 2024), les divergences méthodologiques entre agences (Morningstar Sustainalytics, 2024) et la multiplication des projets en silo (Deloitte Australia, 2022) créent un environnement fragmenté, rendant difficile la mise en place de règles homogènes, de contrôles robustes et d'un reporting fiable (EY, 2022).

CES CADRES SOULEVENT UNE QUESTION CLÉ POUR LES SALLES DE MARCHÉ :

Comment faire évoluer une chaîne Front-to-Back traditionnelle vers un modèle F2B structuré et piloté autour des enjeux ESG, au-delà de la seule conformité réglementaire.

SECTION 1

PROBLÉMATIQUES ACTUELLES : CONSTATS ET LIMITES

La montée en puissance des exigences ESG et des sujets liés aux risques climatiques a profondément modifié l'environnement des activités de marché. Les établissements financiers font désormais face à une multiplication d'attentes réglementaires, de standards de marché et d'exigences de transparence, couvrant à la fois la gestion des risques, le reporting extra-financier et le développement de produits durables.

Cette évolution rapide s'est toutefois opérée sur des chaînes Front-to-Back historiquement conçues pour répondre prioritairement à des objectifs de performance financière, et peu préparées à intégrer de manière native des critères ESG dans les décisions d'investissement, alors même que ces critères s'imposent progressivement comme un facteur de structuration et de croissance des marchés financiers.

Dans de nombreux cas, les cadres opérationnels existants n'ont pas été repensés de manière globale pour absorber ces nouvelles dimensions. L'intégration de l'ESG s'est ainsi faite de façon incrémentale, au fil des contraintes et des échéances, sans vision unifiée de bout en bout.

Ce contexte a favorisé le développement d'initiatives pragmatiques et souvent réactives, posant les bases d'approches fragmentées, difficiles à piloter et coûteuses à maintenir dans la durée. Il constitue le point de départ des problématiques détaillées dans les sous-sections suivantes.

1.1 — PROJETS ESG SOUVENT TRAITÉS “COMPLIANCE/REPORTING”, PAS TRANSFORMATION

Dans les activités de marché, les sujets ESG sont le plus souvent pris en charge au travers de projets ciblés, déclenchés en réponse à des exigences réglementaires, à des exercices de reporting ou à des demandes spécifiques des superviseurs. Ces initiatives sont souvent conçues pour produire un livrable précis dans un délai contraint, avec un périmètre fonctionnel limité.

Cette approche privilégie une logique de conformité et de production de résultats à court terme, au détriment d'une réflexion plus globale sur l'intégration durable de l'ESG dans la chaîne Front-to-Back. Les projets ESG tendent ainsi à rester déconnectés d'une vision opérationnelle d'ensemble et à ne pas construire de capacités pérennes, ce qui limite leur contribution à une transformation structurelle des dispositifs existants.

À moyen terme, ce mode de gestion ad hoc favorise l'accumulation de chantiers successifs, les reprises de travaux et les redondances, avec des coûts opérationnels croissants et une difficulté accrue à faire évoluer le dispositif à l'échelle. Ce constat est également documenté par PwC (2024), qui observe un cantonnement des initiatives ESG à des exercices de conformité, sans articulation stratégique globale.

1.2 — APPROCHE EN SILOS (ORGANISATION / PROJETS)

Dans de nombreux établissements, les sujets ESG sont portés par des fonctions multiples — Risques, Conformité, Finance, Data/IT et, dans certains cas, Front Office — chacune intervenant selon ses propres priorités, contraintes et échéances. Les initiatives ESG sont ainsi souvent conduites au sein de périmètres fonctionnels distincts, sous forme de chantiers ou de projets spécifiques, sans cadre transverse formalisé de coordination.

Cette organisation conduit à une prise en charge fragmentée des enjeux ESG, où les décisions sont prises localement et la coordination intervient tardivement, voire de manière ponctuelle. Les équipes avancent selon des logiques différentes (réglementaires, opérationnelles, métiers), ce qui complique l'alignement des objectifs et limite la capacité à construire une approche cohérente à l'échelle de la chaîne Front-to-Back.

SECTION 1

PROBLÉMATIQUES ACTUELLES : CONSTATS ET LIMITES

À terme, cette approche en silos favorise les incohérences entre dispositifs, la duplication des efforts et une perte de lisibilité globale sur le traitement des sujets ESG. Les analyses sectorielles montrent que cette approche fragilise la cohérence d'ensemble et accroît les coûts liés aux ajustements et reprises successives (PwC, 2024).

1.3 — LA DONNÉE ESG : HÉTÉROGÈNE PAR CONSTRUCTION ET DIFFICILE À INDUSTRIALISER

Dans les activités de marché, la donnée ESG provient d'un écosystème de sources multiples, combinant des informations internes (référentiels émetteurs/contreparties, classifications produits, données transactionnelles) et des fournisseurs externes (agences ESG, données climatiques, controverses, taxonomies). Cette pluralité de sources s'accompagne de définitions variables selon l'usage (reporting, pilotage des risques, produit) et d'une couverture inégale selon les classes d'actifs, les zones géographiques ou la granularité attendue.

Par ailleurs, les notations et indicateurs ESG reposent sur des cadres méthodologiques propriétaires. A titre d'illustration, MSCI précise que ces scores ESG reposent sur sa propre méthodologie plutôt qu'une donnée universelle (MSCI, 2022).

Cette combinaison de sources hétérogènes rend la donnée ESG difficilement comparable et réconciliable entre usages. Les équipes doivent fréquemment arbitrer entre plusieurs versions d'une même information, expliciter des hypothèses, ou compléter des données manquantes, ce qui limite l'industrialisation et la stabilisation d'une lecture ESG cohérente sur l'ensemble de la chaîne Front-to-Back.

Sur le plan opérationnel, ces caractéristiques se traduisent par des incohérences internes, des retraitements récurrents et une difficulté à garantir la fiabilité et la traçabilité des informations ESG utilisées dans les processus de gestion et de reporting. Deloitte (2022) souligne que cette fragmentation constitue un défi majeur pour produire des disclosures complets et fiables, avec des impacts directs sur les coûts opérationnels et la robustesse des dispositifs.

1.4 — CONTRÔLES ET PROCESSUS ESG : COUVERTURE INCOMPLÈTE ET INTÉGRATION LIMITÉE

Dans les activités de marché, la prise en compte des critères ESG au sein des processus opérationnels reste hétérogène et souvent non native. Les contrôles associés sont majoritairement positionnés en aval des chaînes (post-trade, reporting, exercices de conformité), tandis que l'intégration en amont des décisions (pré-trade, allocation, limites) demeure partielle et variable selon les produits et les activités. Les dispositifs existants, conçus pour d'autres catégories de risques, ont été adaptés de manière incrémentale pour répondre aux exigences ESG.

Cette intégration tardive et incomplète limite la capacité des processus à prévenir les écarts en amont et à garantir une cohérence de bout en bout. Les contrôles ESG ne s'inscrivent pas toujours dans une séquence opérationnelle continue, ce qui complique l'alignement entre Front Office, Risques et Conformité et fragilise la fermeture de la boucle Front-to-Back.

En pratique, cette situation accroît la dépendance à des contrôles a posteriori, multiplie les ajustements manuels et rend plus difficile la démonstration de la robustesse des dispositifs lors des revues internes ou externes. Des travaux soulignent que l'intégration partielle de l'ESG dans les processus et contrôles des services financiers constitue un facteur de fragilité, avec des impacts directs sur l'efficacité opérationnelle, la fiabilité des disclosures et les coûts associés (Deloitte, 2022).

SECTION 1

PROBLÉMATIQUES ACTUELLES : CONSTATS ET LIMITES

1.5 — GOUVERNANCE ET PILOTAGE ESG

Dans les établissements financiers, la gouvernance des sujets ESG repose le plus souvent sur une répartition des responsabilités entre plusieurs fonctions (Risques, Conformité, Finance, Métiers, Data/IT), sans qu'un dispositif de pilotage transverse unique ne soit systématiquement formalisé. Les rôles associés à l'ESG sont ainsi distribués entre plusieurs acteurs, avec des périmètres parfois superposés.

Plusieurs travaux soulignent que cette configuration s'explique en grande partie par l'absence d'un cap stratégique ESG clairement défini et décliné dans le temps. Selon une étude de HCM International Ltd (ESG by default), de nombreuses organisations peinent encore à formuler une stratégie ESG structurée et à la traduire en objectifs mesurables, ce qui empêche l'émergence d'une gouvernance ESG cohérente et durable.

En l'absence de ce cadre stratégique, les mécanismes d'arbitrage et de priorisation restent largement implicites. Chaque fonction tend alors à organiser localement ses objectifs ESG — réglementaires, opérationnels ou commerciaux — sans dispositif structurant permettant de concilier ces priorités à l'échelle globale.

À terme, ce déficit de pilotage stratégique transverse et de « glue » organisationnelle accroît le risque d'incohérences entre initiatives, de décisions contradictoires et de difficultés à démontrer une maîtrise globale des enjeux ESG. Les autorités de supervision ont d'ailleurs souligné que des responsabilités insuffisamment définies et une gouvernance incomplète des risques ESG constituent des facteurs de vulnérabilité pour les établissements (EBA, 2021).

Par ailleurs, plusieurs cabinets observent que l'absence de pilotage global contribue à une augmentation de la complexité opérationnelle et des coûts liés à la multiplication d'initiatives non coordonnées (BCG, 2024).

SECTION 2

MÉTHODOLOGIE DE PILOTAGE D'UNE TRANSFORMATION ESG FRONT-TO-BACK

2.1 — LA NÉCESSITÉ D'UN CAP STRATÉGIQUE ESG ET D'UNE VISION DE TRANSFORMATION

Les travaux de plusieurs cabinets montrent que l'intégration réussie de l'ESG repose sur la définition d'un cap stratégique clair et structurant. L'ESG doit être formulée comme un objectif de transformation à part entière — et non comme une agrégation d'exigences réglementaires ou d'initiatives isolées — partagé par l'ensemble des fonctions concernées et décliné sur des horizons temporels, afin de fournir un référentiel commun de décision et de priorisation.

Dans sa publication ESG by Default, HCM International recommande une démarche structurée en quatre étapes : la définition des thématiques ESG prioritaires, la formulation d'une stratégie et d'une gouvernance associées, la mise en place d'une stratégie d'engagement des collaborateurs, et la responsabilisation du management.

Dans une logique de transformation Front-to-Back des activités de marchés, cette recommandation peut se traduire par la formalisation d'un cap stratégique articulé autour (i) d'une définition cible de ce que signifie une chaîne Front-to-Back « ESG-ready » à horizon trois à cinq ans, et (ii) d'une déclinaison en objectifs mesurables et jalons temporels. Ce cadrage est établi de manière transverse, en intégrant les contraintes de marché et de risque ainsi que les attentes réglementaires et commerciales, afin de disposer d'un langage commun entre Front Office, Risques, Conformité, Finance et Data/IT.

Un cap stratégique ESG explicite permet de sortir d'une logique réactive pour structurer une démarche proactive, alignant ainsi les décisions et rendant le pilotage global de la transformation possible.

2.2 — METTRE EN PLACE UNE GOUVERNANCE ESG TRANSVERSE ORIENTÉE DÉCISION

La définition d'un cap stratégique ESG constitue une première étape, mais elle ne produit d'effet que si elle s'accompagne d'un dispositif de gouvernance capable de traduire cette ambition en décisions cohérentes et arbitrées. À ce titre, l'EBA souligne la nécessité d'intégrer les enjeux ESG dans les structures de gouvernance, avec des responsabilités clairement définies et une supervision exercée au plus haut niveau décisionnel. Au-delà du cadre réglementaire, cela implique une gouvernance transverse capable d'arbitrer entre contraintes de risque, exigences réglementaires et objectifs business à l'échelle de la chaîne Front-to-Back.

Une telle gouvernance repose sur trois éléments structurants :

1. **Clarification des responsabilités** : identifier qui porte la vision ESG, qui arbitre et qui garantit la cohérence globale.
2. **Formalisation des mécanismes d'arbitrage** : instances ou processus permettant de prioriser les initiatives et d'éviter des décisions contradictoires entre fonctions.
3. **Intégration de l'ESG dans la gouvernance stratégique** : des cadres comme le Sustainable Value Governance Framework de PwC illustrent l'intégration des enjeux ESG dans la stratégie et les processus décisionnels, afin d'aligner ambition et allocation des ressources.

Une gouvernance ESG orientée décision permet d'aligner les fonctions, de sécuriser les arbitrages et de rendre la transformation Front-to-Back pilotable à l'échelle globale.

SECTION 2

MÉTHODOLOGIE DE PILOTAGE D'UNE TRANSFORMATION ESG FRONT-TO-BACK

2.3 — INTÉGRER L'ESG AU CŒUR DES PROCESSUS FRONT-TO-BACK

Les travaux de Deloitte montrent que l'intégration de l'ESG suppose son inscription au sein du modèle opérationnel existant, plutôt que l'ajout de dispositifs parallèles (Deloitte US, 2024). En finance de marché, cette logique conduit à intégrer les critères ESG au cœur des processus Front-to-Back, en adaptant les mécanismes de décision et de contrôle plutôt qu'en superposant une couche procédurale distincte.

L'intégration opérationnelle s'articule autour de cinq étapes structurantes :

1. **Déclinaison opérationnelle des critères ESG** : à partir du cap stratégique défini, les critères ESG retenus doivent être traduits en exigences opérationnelles claires (règles d'exclusion, seuils, scoring, limites, paramètres de risque).
2. **Cartographie des points d'impact** : Identifier où ces critères influencent la chaîne Front-to-Back (pré-trade, structuration, modèles de risque, contrôles post-trade, reporting.)
3. **Adaptation des workflows existants** : Intégrer ces exigences dans les outils et processus existants en modifiant les paramètres plutôt qu'en ajoutant des étapes post configuration.
4. **Harmonisation des référentiels** : Définir un cadre commun (taxonomie, métriques, sources de données) pour éviter les divergences d'interprétation entre métiers.
5. **Clarification des responsabilités opérationnelles** : Formaliser qui valide, applique et met à jour les paramètres ESG ainsi que les sources de données et règles d'usage.

Cette approche permet une application cohérente des critères ESG sur l'ensemble de la chaîne Front-to-Back, tout en limitant redondances, incohérences et coûts.

2.4 — PILOTER LA TRANSFORMATION ESG COMME UN PROGRAMME

La transformation ESG doit être pilotée comme un programme transverse aligné sur le cap stratégique et soutenu par une gouvernance clairement établie. Deloitte souligne que l'intégration de l'ESG dans le modèle opérationnel suppose un pilotage coordonné garantissant l'alignement des initiatives avec les priorités stratégiques (Deloitte US, 2024).

La mécanique de pilotage d'un programme ESG, telle qu'illustré par Deloitte dans ces travaux sur l'intégration de l'ESG au modèle opérationnel et transposable à la chaîne Front-to-Back, repose sur quatre piliers structurants :

1. **Une feuille de route consolidée** : roadmap unique regroupant les initiatives, séquençant les jalons selon les dépendances et rattache chaque action aux objectifs stratégiques.
2. **Une instance de coordination transverse** : dispositif de pilotage permettant de suivre l'avancement, arbitrant les priorités entre fonctions et valide les ajustements nécessaires.
3. **Des indicateurs et tableaux de bord** : des métriques communes permettant de mesurer l'intégration des critères ESG dans les processus clés et l'atteinte des jalons.
4. **Une gestion des dépendances critiques** : interdépendances (données, processus, contrôles) sont identifiées en amont et suivies afin de limiter retards et reworks.

Le pilotage transverse transforme l'ESG d'un empilement d'initiatives dispersées et coûteuses en une trajectoire stratégique cohérente, priorisée, maîtrisée et mesurable, tout en conservant la capacité d'intégrer les urgences réglementaires.

BIBLIOGRAPHIE

1. CADRE RÉGLEMENTAIRE ET SUPERVISION

European Central Bank (ECB). (2020). Guide on climate-related and environmental risks – Supervisory expectations relating to risk management and disclosure.

European Central Bank (ECB). (2023). Supervisory priorities 2023–2025.

European Banking Authority (EBA). (2021). Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms. EBA/REP/2021/18.

European Banking Authority (EBA). (2021). Discussion Paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms.

European Banking Authority (EBA). (2022). Final draft implementing technical standards on Pillar 3 disclosures on ESG risks.

European Commission. (2022). Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).

Banque Centrale Européenne (BCE). (2022). Intégration du changement climatique dans le cadre opérationnel de politique monétaire.

2. MARCHÉ ET FINANCE DURABLE

International Capital Market Association (ICMA). (2021). Green Bond Principles.

European Environment Agency (EEA). (2025). Green bonds in Europe – Indicators.

BlackRock. (2021). SASB Disclosure Report.

McKinsey & Company. (2020). ESG Programs and the ESG Premium.

3. GOUVERNANCE STRATÉGIQUE ET TRANSFORMATION ESG

HCM International Ltd. (n.d.). ESG by Default: A Game Changer for Strategy, Governance and Remuneration?

Boston Consulting Group (BCG). (2024). New Ways to Combat Rising Complexity and Costs.

PwC. (2024). Designing an ESG Data Operating Model.

4. INTÉGRATION OPÉRATIONNELLE ET MODÈLE CIBLE

Deloitte US. (2024). ESG and the Product Operating Model in Finance.

Deloitte Australia. (2022). What are the Key Challenges of Managing ESG Data across the Financial Services Industry?

European Banking Federation (EBF). (2025). C-ESG Risk Roundtable Report.

5. DONNÉES ESG ET MÉTHODOLOGIES

MSCI. (2022). ESG Ratings Methodology.

Morningstar Sustainalytics. (2024). Controversy Ratings Methodology.

EY. (2022). Global Corporate Reporting and Institutional Investor Survey.



NEXIALOG
CONSULTING

THINK SMART  ACT DIFFERENT