

Juin 2022

# Règlement SFDR : Un nouveau paysage réglementaire pour l'investissement durable en Europe

## Partie 1 - Cinq choses à savoir sur le SFDR en juin 2022

# Déferlantes

***En mars 2021, la vague réglementaire SFDR niveau 1 a atteint les rives de l'Union européenne. C'est la première d'une série de règles et de règlements visant ce qui peut s'avérer plus mortel qu'une maladie hautement infectieuse : le changement climatique et les urgences environnementales et sociales qu'il provoque.***

L'UE a exprimé une ambition forte et louable de lutter contre le changement et le réchauffement climatique, formalisée par le Pacte vert de l'UE, qui vise la neutralité climatique d'ici 2050. Pour y parvenir, de profonds changements de nos structures économiques sont nécessaires. Les financements publics ne suffiront peut-être pas à financer ces transformations, et les actifs privés doivent eux aussi être dirigés vers des activités qui contribuent à un avenir plus favorable au développement durable. De nombreux investisseurs apprécient déjà les avantages de l'investissement plus durable. Afin d'encourager une adoption plus large, la Commission européenne développe des réglementations incitatives visant à harmoniser les normes et la communication d'informations en matière d'investissement durable.

Le *Plan d'action de l'UE en matière de finance durable* a déployé des initiatives telles que le *Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité (SFDR)*<sup>1</sup> et la *taxonomie de l'UE*, ainsi que des indices de référence liés

au développement durable et des éco-labels. L'entrée en vigueur progressive du SFDR a commencé en mars 2021. À la suite de cette introduction du *SFDR niveau 1*, des *normes techniques de réglementation (NTR)* ont été publiées pour le *SFDR niveau 2*, qui seront obligatoires en janvier 2023. Les préparatifs pour le SFDR niveau 2 battent leur plein. D'ici l'automne 2022, le SFDR et la taxonomie de l'UE seront intégrés aux directives *MiFID II*, *UCITS* et *AIFM* par l'intermédiaire d'*Actes délégués de l'UE*.

À travers cette série d'articles sur l'évolution du paysage réglementaire de l'investissement durable en Europe, nous souhaitons vous tenir au courant des dernières évolutions réglementaires et de leurs implications, et vous offrir des informations sur la manière de gérer ce paysage incertain et en changement constant. Dans cette édition, nous mettons l'accent sur cinq choses à savoir sur le SFDR et sur la taxonomie de l'UE. Chacun de ces cinq sujets sera étudié plus en détail dans de futures publications.

<sup>1</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, tel que modifié par le « Règlement sur la taxonomie » (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.

# 1. Du SFDR niveau 1 au SFDR niveau 2

---

Le SFDR visait initialement à créer une grille de lecture commune sur la durabilité des produits financiers et des acteurs des marchés financiers. La communication d'informations et les principes communs ont été pour objectif de réduire la confusion, l'hétérogénéité et le greenwashing dans l'investissement durable. Le SFDR s'applique à la fois *au niveau de l'entité*, c'est-à-dire aux acteurs des marchés financiers, et *au niveau du produit*. Il est important de formaliser le principe de double matérialité, en intégrant les risques financiers matériels liés au développement durable auxquels une entité ou un produit est soumis, ainsi que les impacts qu'une entité ou un produit a sur l'environnement et la société.

Conformément à la mise en œuvre habituelle de la réglementation européenne, la première strate en mars 2021 a introduit les grands principes du cadre. Les acteurs des marchés financiers doivent désormais publier leurs Politiques de risque lié au développement durable et décrire comment ils intègrent la durabilité dans leurs Politiques de rémunération. Certaines informations, principalement qualitatives, sont également exigées au niveau des produits en fonction de la manière dont les participants classent chaque produit. Le SFDR définit trois catégories de produits financiers, ceux relevant de l'*article 6*, de l'*article 8* et de l'*article 9*. En bref, les produits classés *article 6 ne tiennent pas compte* de la durabilité, sauf pour la gestion des risques ESG; les produits *article 8 intègrent des considérations de durabilité*, et les produits *article 9 ont des objectifs explicites en matière de durabilité*. Bien que le texte réglementaire soit un peu plus complexe, les définitions des catégories sont pour la plupart qualitatives et sujettes à interprétation.

En avril 2022, la Commission européenne (CE) a publié la très attendue norme technique réglementaire du SFDR niveau 2 qui donne des orientations supplémentaires sur le contenu, les méthodologies et la présentation des informations. Par exemple, pour les produits *article 8* et *9* elle fournit des modèles pour la communication pré-contractuelle et la communication des informations périodiques récurrentes (même les informations des sites Internet sont cadrées). Des informations supplémentaires sur certaines des nouvelles lignes directrices introduites par les NTR sont fournies ci-dessous.

# 2. Des définitions plus claires des investissements durables... Vraiment plus claires ?

Les normes du SFDR niveau 2 devant entrer en vigueur le 1er janvier 2023, clarifient les définitions des produits des articles 9 et 8. Mais, ces définitions modifiées sont-elles vraiment plus claires ?

Il est désormais évident que la Commission s'attend à ce que les fonds relevant de l'article 9 du SFDR contiennent presque exclusivement des investissements durables. Cette stipulation a des conséquences importantes, d'autant que cette interprétation était moins stricte dans le SFDR niveau 1. Certains gestionnaires de fonds article 9 devront peut-être adapter ou renforcer leurs stratégies d'investissement durable pour répondre aux nouvelles exigences, plus spécifiques, de l'article 9, tandis que d'autres devront peut-être reclasser leurs produits article 9 en produits article 8. Par exemple, certains fonds indiciels article 9 répliquent des indices de référence alignés sur l'Accord de Paris ou sur la transition climatique. Ces indices ne répondant pas à cette exigence plus précise de l'article 9, les fonds répliquant ces indices pourraient devoir être reclassés en article 8.

Mais cette définition plus précise est-elle suffisante pour garantir l'homogénéité au sein de la catégorie des fonds ? Les NTR précisent que les produits de l'article 9 doivent contenir presque exclusivement des investissements durables, c'est-à-dire qu'ils doivent être constitués d'investissements dans des activités économiques qui contribuent à des objectifs environnementaux ou sociaux, garantir une bonne gouvernance et suivre le principe consistant à « *ne pas causer de préjudice important (Do No Significant Harm, DNSH)* »<sup>2</sup>, y compris dans le cadre des Principales incidences négatives (Principal Adverse Impacts, PAI) et des garanties minimales. Toutefois, le pourcentage exact d'investissements durables et la définition de ce que signifie « contribuer » à des objectifs environnementaux ou sociaux continuent d'être déterminés individuellement par chaque acteur des marchés financiers.

<sup>2</sup> Ce principe s'applique désormais obligatoirement aux Principales incidences négatives (PAI) et aux garanties minimales.



# 3. Les actes délégués de l'UE intègrent le SFDR et la taxonomie de l'UE à la directive MiFID II

Avant la date d'entrée en vigueur complète du SFDR en 2023, à l'automne 2022, nous pouvons nous attendre à la promulgation des Actes délégués de l'UE intégrant le SFDR et la taxonomie dans les directives MiFID II, UCITS et AIFM. En particulier, la Directive UCITS et les Actes délégués de l'AIFM précisent l'obligation incombant aux gestionnaires de fonds d'investissement d'intégrer les facteurs et les risques sociaux et environnementaux dans leur propre gouvernance, leur organisation, leurs politiques de conflits d'intérêts, leur due diligence en matière d'investissement et leurs politiques de risque.

L'une des exigences les plus importantes<sup>3</sup> est que les gestionnaires de produits financiers doivent *tester les préférences des investisseurs en matière de développement durable* et tenir compte de ces préférences dans leurs conseils d'investissement. Cette évaluation devrait couvrir les critères suivants :

- les produits dont une proportion minimale est investie dans des placements durables sur le plan environnemental, au sens de la taxonomie de l'UE (articles 1-2), ou

- les produits dont une proportion minimale est investie dans des placements durables au sens du SFDR (articles 2-17), ou
- les produits qui tiennent compte des Principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité, pour lequel des éléments qualitatifs ou quantitatifs démontrant cette prise en compte sont déterminés par le client.

Le calendrier crée une situation de décalage, dans la mesure où les modifications à la directive MiFID entreront en vigueur à l'été/automne 2022, alors que les déclarations SFDR sur les pourcentages d'investissements durables deviendront obligatoires à partir du 1er janvier 2023. En théorie, les déclarations SFDR devraient être faites avant les amendements MiFID, afin d'effectuer l'évaluation des préférences en matière de durabilité. Dans ce contexte, de nombreux gestionnaires devraient commencer à publier volontairement le niveau de durabilité de leurs produits article 9 et article 8 cet été. Candriam publiera ces informations très prochainement.

<sup>3</sup> Notamment dans le cadre de MiFID II.

## 4. Transition et après - le modèle ESG

---

Pendant la période de transition et au-delà, le *modèle européen de reporting ESG* (EET) développé par le secteur devrait faciliter la communication des données clés entre les gestionnaires de produits et les distributeurs. Le modèle regroupe plusieurs réglementations, dont le SFDR, la MiFID et la taxonomie, afin de capter les informations liées à la durabilité et les données environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) requises par le nouveau paysage réglementaire au niveau des entités et des fonds. Par exemple, l'EET doit permettre aux distributeurs et aux sélectionneurs de fonds d'accéder aux produits et de les filtrer sur la base de critères ESG liés à l'évaluation des préférences en matière de durabilité de la MiFID.

Les gestionnaires d'actifs sont encouragés à publier leurs premiers EET début juin 2022. Il s'agit d'un premier test décisif pour les banques, les assureurs et les autres distributeurs, afin qu'ils évaluent concrètement si ces données sont prêtes et comment elles sont intégrées dans les processus d'investissement.

## 5. Comment la taxonomie de l'UE est-elle intégrée au processus ?

---

La cause première de nombreuses difficultés liées à la mise en œuvre des critères ESG reste le certain manque de données comparables, cohérentes et de grande qualité.

Exemple ? La taxonomie de l'UE sur les activités de développement durable. À long terme, la taxonomie englobera deux cadres : une *taxonomie environnementale* et une *taxonomie sociale*. À l'heure actuelle, la taxonomie environnementale est la plus avancée, car elle repose sur des données scientifiques, et parce qu'elle a déjà déterminé six objectifs environnementaux dont les deux premiers (l'atténuation du changement climatique et l'adaptation au changement climatique) sont déjà relativement bien cadrés. Elle définit des activités de développement durable de l'entreprise à partir d'indicateurs de performance physique, tels que les émissions de CO<sub>2</sub> par kWh.<sup>4</sup> La taxonomie sociale est encore au stade d'avant-projet, et s'appuiera davantage sur des normes et des valeurs internationales.

Ces critères liés à la taxonomie étant désormais étroitement liés au SFDR et aux amendements de la MiFID qui en découlent, les modèles précontractuels du SFDR niveau 2 et les évaluations de durabilité MiFID contiennent des références aux différents niveaux de conformité avec la taxonomie. Toutefois, il est important de noter qu'il n'est actuellement pas possible de mesurer automatiquement et précisément la conformité de la plupart des entreprises à la taxonomie en raison du manque de normes de reporting et de données pertinentes. Cette lacune concerne tous les gestionnaires d'actifs et, dans une certaine mesure, l'ensemble du secteur financier. Une fois encore, le sujet se résume

au manque de données de qualité pour évaluer rigoureusement l'alignement sur la taxonomie. La question ne pourra être résolue que par la plus grande disponibilité de données de meilleure qualité. L'entrée en vigueur de la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSDR) devrait apporter un certain soutien sur ce point à partir de 2024, au moins pour les émetteurs de l'UE ; il est cependant important que les acteurs des marchés financiers continuent d'utiliser leur influence auprès des entreprises, notamment au travers du vote et de l'engagement, pour encourager une plus grande communication des informations non financières.

Le problème des données affecte également la déclaration désormais obligatoire des Principales incidences négatives en vertu du SFDR niveau 2. Par exemple, le PAI 7, qui cherche à capter les effets négatifs sur les zones sensibles à la biodiversité, pose des problèmes particuliers. La représentation fidèle des impacts sur la biodiversité nécessite des informations détaillées sur les différents centres d'exploitation locaux des entreprises et leurs biosphères. À titre d'illustration, les effets sur la biodiversité, contrairement aux émissions de CO<sub>2</sub>, ne peuvent être agrégés en un seul indicateur. Nous pensons que les investisseurs doivent rester très conscients de ces problématiques et être très attentifs aux données et aux méthodologies qui sous-tendent les indicateurs et les informations communiquées par les gestionnaires de fonds.

## Pour naviguer en sécurité, étudiez les courants !

Ne manquez pas nos prochains articles de cette série, vos cartes de navigation en territoire réglementaire.

<sup>4</sup> Dans le cadre de la taxonomie environnementale, il y a des seuils et des exigences spécifiques pour chaque activité économique (par opposition à chaque secteur) qui doivent être considérés comme contribuant de manière significative à un objectif de développement durable.



**158 Mds €**

d'actifs sous gestion  
au 31 décembre 2021



**600**

experts  
à votre service



**25 ans**

Leader dans  
l'investissement responsable

**Ce document est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse.** Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 36, §1 du règlement délégué (UE) 2017/565. Candriam précise que l'information n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales promouvant l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.