

Septembre 2022

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

Partie 2 : Du SFDR niveau 1 au SFDR niveau 2



À la recherche d'une boussole

Dans notre précédent document SFDR « *Cinq choses à savoir sur le SFDR en juin 2022* », nous avons détaillé les cinq éléments les plus importants à connaître sur la mise en œuvre du règlement de l'UE sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur financier (SFDR) et sur la taxonomie de l'UE, en l'état actuel des textes, à la mi-année. Ce second document porte sur l'entrée en vigueur, début 2023, des normes techniques réglementaires de niveau 2 (RTS) du SFDR.

Pour rappel, le règlement SFDR de niveau 1 est entré en vigueur en mars 2021. Comme à l'accoutumée en ce qui concerne la mise en œuvre du règlement européen, la première étape de mise en œuvre s'est concentrée sur l'application des principes directeurs du cadre réglementaire. Il a été demandé aux participants des marchés financiers de publier leurs Politiques de Risque en matière de durabilité *au niveau de l'entité* et d'indiquer comment leurs Politiques de rémunération prennent en compte le développement durable. SFDR 1 a également introduit la publication d'un certain nombre d'informations essentiellement qualitatives *au niveau des produits*, les plus importantes étant :

- si le produit fait de l'investissement durable son objectif principal (classification « article 9 »), ou
- si le produit promeut uniquement, entre autres, des caractéristiques environnementales ou sociales (classification « article 8 »), ou
- aucun des éléments ci-dessus, c'est-à-dire que le produit ne prend pas en compte les aspects ESG, du moins de manière significative (classification « article 6 »)

Ces définitions de produits étant assez vagues, elles laissent place à l'interprétation. C'est pourquoi l'ensemble de l'industrie financière attendait avec impatience la publication des normes techniques de réglementation (RTS), appelées niveau 2 du règlement SFDR. Celles-ci complètent le texte de niveau 1, et donnent des orientations supplémentaires concernant le contenu, les méthodologies et la présentation des informations relatives aux obligations de publication du SFDR. Initialement attendus avant décembre 2021, les RTS ont finalement été publiées le 25 juillet 2022 et entreront en vigueur le 1^{er} janvier 2023. Par conséquent, les préparatifs de leur mise en œuvre sont en pleine effervescence, et le moment est venu de partager nos réflexions sur les éléments essentiels de ces normes techniques réglementaires de niveau 2.

Modèles de présentation des informations : le pourcentage minimum d'investissements durables

Les modèles de présentation des informations sont parmi les éléments les plus importants des RTS. Il y en existe cinq :

- Un modèle couvrant les obligations de publication d'informations () *au niveau de l'entité sur les Indicateurs des principales incidences négatives (PAI)*
- Deux modèles couvrant les obligations d'information précontractuelle *au niveau du produit*, y compris les informations relatives à la taxonomie (un pour les produits article 8 et un pour les produits article 9)
- Et deux *modèles de reporting périodique au niveau du produit* (l'un pour les produits article 8 et un pour les produits article 9)

Nous fournirons plus d'informations sur les tenants et les aboutissants des Indicateurs des principales incidences négatives dans notre prochain article, pour l'instant, nous nous concentrerons sur les modèles de publication d'information concernant les produits article 8 et article 9.

Examinons de plus près le modèle de déclaration précontractuelle pour les produits article 9. La documentation précontractuelle du produit devra *indiquer le niveau minimal (en pourcentage) des investissements durables au sein du produit*, c.-à-d. les investissements dans des activités économiques qui contribuent à des objectifs environnementaux ou sociaux, à condition que les investissements ne nuisent pas de manière significative à un objectif environnemental ou social¹ et que les entreprises du portefeuille suivent de bonnes pratiques de gouvernance.

¹ Par ailleurs, pour les amateurs de SFDR, il est intéressant de noter que le principe « Do No Significant Harm » (DNSH) est associé aux Principales Incidences Négatives (PAI) et aux garanties minimales.

Template pre-contractual disclosure for the financial products referred to in Article 9, paragraphs 1 to 4a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852

Product name: [complete]

Legal entity identifier: [complete]

Sustainable investment objective

Does this financial product have a sustainable investment objective?

[tick and fill in as relevant, the percentage figure represents the minimum commitment to sustainable investments]

YES

NO

- It will make a minimum of sustainable investments with an environmental objective: ___%
 - in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
 - in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy

- It will make a minimum of sustainable investments with a social objective: ___%

- It promotes Environmental/Social (E/S) characteristics and while it does not have as its objective a sustainable investment, it will have a minimum proportion of ___% of sustainable investments
 - with an environmental objective in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
 - with an environmental objective in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy
 - with a social objective

- It promotes E/S characteristics, but will not make any sustainable investments

Ce pourcentage « Investissements durables » est l'un des éléments les plus examinés et commentés, car il est désormais clair que *la CE s'attend à ce que les produits relevant de l'article 9 du SFDR contiennent presque exclusivement des investissements durables*. Cette clarification récente a des conséquences importantes puisque le niveau 1 du SFDR ne donnait pas une interprétation aussi stricte. Par conséquent, certaines sociétés de gestion peuvent être amenées à adapter ou à améliorer leurs stratégies d'investissement durable pour rester en ligne avec les exigences de classification de l'article 9, tandis que d'autres sociétés peuvent être amenées à reclasser les fonds article 9 en article 8. C'est le cas par exemple des produits indiciaires répliquant des indices de référence alignés sur les Accords de Paris ou « transition climatique ». Au cours des derniers mois, cette admissibilité a suscité beaucoup de confusion dans l'ensemble du secteur. En vertu du règlement SFDR de niveau 1, leur objectif d'investissement durable (lié à celui de l'indice qu'ils suivent) était suffisant pour les classer dans la catégorie Article 9. Cependant le niveau 2 du SFDR indique que l'éligibilité du fonds devra être analysée ligne par ligne, c'est-à-dire au niveau de chaque société sous-jacente. Dans la mesure où les indices « Accords de Paris » et « transition climatique » ne satisfont pas ces exigences, les fonds qui répliquent ces indices ne pourront plus relever de l'article 9.

Mais cette clarification ne suffira pas à garantir une réelle homogénéité au sein de la catégorie de produits article 9, puisque l'analyse des modèles européens de reporting ESG (EET) des différents gestionnaires d'actifs montre que les pourcentages d'« investissements durables » dans les produits article 9 peuvent aller de 20 % à 100 %. L'une des raisons d'une telle fourchette est le fait *qu'il n'est pas établi clairement si le calcul du niveau d'investissements durables doit se faire au niveau de la société ou au niveau des activités économiques sous-jacentes* des sociétés. Si c'est au niveau de la société, le calcul est binaire (100 % ou 0 %), c'est-à-dire que l'ensemble de l'entreprise est considéré comme durable ou non. Si le calcul est effectué au niveau des activités économiques sous-jacentes, une entreprise peut avoir un pourcentage fractionné (par exemple 20 % durable et 80 % non durable) en fonction de la classification durable de ses activités économiques sous-jacentes. En outre, *l'évaluation de l'éligibilité de chaque entreprise en tant qu'« investissement durable » sera soumise à la méthode choisie par les gestionnaires d'actifs* : analyse ESG interne ou recours à des fournisseurs de données externes. Cela créera encore de nouveaux écarts entre les fonds et sociétés de gestion.

Dans ce cadre, Candriam utilisera son analyse ESG interne et calculera le niveau des investissements durables au niveau des entreprises. Nous avons fixé un seuil de 75 % pour définir l'éligibilité de nos produits à l'article 9 (c'est-à-dire que ces fonds détiendront au moins 75 % d'« investissements durables »).

Clarifier les indicateurs durables

La section suivante du modèle de publication précontractuelle des produits de l'article 9 vise à préciser exactement *quels indicateurs doivent être utilisés pour définir et mesurer l'objectif d'investissement durable du produit* : éventuellement un meilleur score ESG par rapport à un indice de référence du marché, ou une amélioration de l'empreinte carbone ou encore une meilleure contribution à l'un des objectifs de développement durable, etc.



What is the sustainable investment objective of this financial product?

[indicate the investment objective pursued by the financial product, describe how the sustainable investments contribute to a sustainable investment objective and indicate whether a reference

benchmark has been designated for the purpose of attaining the sustainable investment objective. For financial products referred to in Article 5 , first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852, in respect of sustainable investments with environmental objectives, list the environmental objectives set out in Article 9 of that Regulation to which the sustainable investment underlying the financial product contributes. For financial products referred to in Article 9(3) of Regulation (EU) 2019/2088, indicate that the financial product has the objective of reducing carbon emissions and where the methodology used for the calculation of that benchmark can be found.

- What sustainability indicators are used to measure the attainment of the sustainable investment objective of this financial product?
- How do sustainable investments not cause significant harm to any environmental or social sustainable investment objective?
 - How have the indicators for adverse impacts on sustainability factors been taken into account?
 - How are the sustainable investments aligned with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights?

Plus de précision sur le calcul de la part des investissements durables

La section suivante revient sur le thème du niveau minimum (en pourcentage) des investissements durables au sein du produit, en ajoutant de plus amples détails à l'aide du cadre d'allocation d'actifs ci-dessous, ce qui signifie que les investissements durables doivent être répartis entre (A) ceux visant à atteindre ou plusieurs objectifs durables environnementaux et (B) ceux visant à atteindre un ou plusieurs objectifs durables sociaux. Les investissements durables pour l'environnement doivent ensuite être répartis entre (i) ceux qui sont alignés sur la taxonomie de l'UE et (ii) ceux qui ne le sont pas.



What is the asset allocation and the minimum share of sustainable investments?



Source : Commission européenne
[C_2022_1931_3_EN_annexe_acte_autonome_cp_part1_v5.pdf \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/1931/3/EN/annexe_acte_autonome_cp_part1_v5.pdf)

Et le modèle va encore plus loin dans les détails du calcul d'alignement de la taxonomie de l'UE (voir ci-dessous), nécessitant entre autres de calculer le pourcentage d'alignement de la taxonomie avec et sans prise en compte des expositions souveraines, etc.

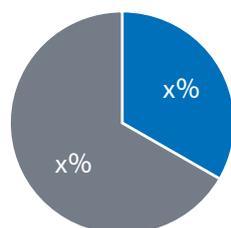


To what minimum extent are sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?

The two graphs below show in blue the minimum percentage of investments that are aligned with the EU Taxonomy. As there is no appropriate methodology to determine the taxonomy-alignment of sovereign bonds*, the first graph shows the Taxonomy alignment in relation to all the investments of the financial product including sovereign bonds, while the second graph shows the Taxonomy alignment only in relation to the investments of the financial product other than sovereign bonds.

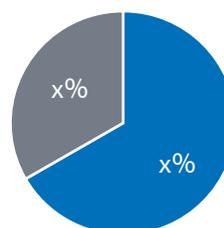
1. Taxonomy-alignment of investments including sovereign bonds*

- Taxonomy-aligned
- Other investments



2. Taxonomy-alignment of investments excluding sovereign bonds*

- Taxonomy-aligned
- Other investments



*For the purpose of these graphs, 'sovereign bonds' consist of all sovereign exposures

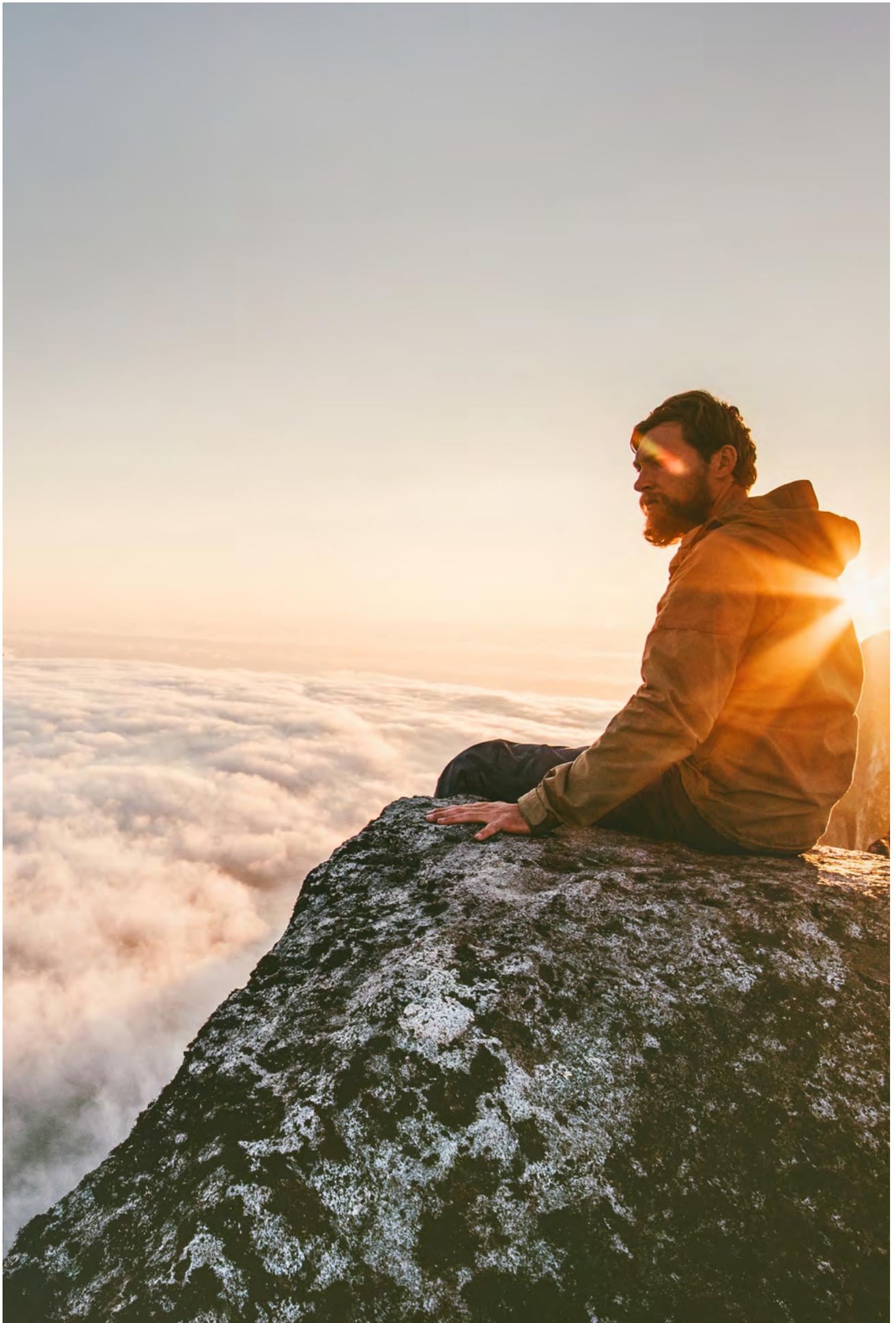
- What is the minimum share of investments in transitional and enabling activities?
[include section for the financial products referred to in Article 5, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852]

Transparent,... ou clair ?

Bien que nous soyons fermement favorables à une plus grande transparence concernant tout ce qui concerne les produits d'investissement durable, nous pensons que le niveau de détail des publications obligatoires évoqué ci-dessus risque fort de laisser l'investisseur standard dans un état de grande confusion. Mais ne paniquez pas, en période de doute, il suffit de faire appel à nos experts ESG qui seront plus qu'heureux de vous guider dans la jungle de SFDR et de la taxonomie.

Autre moyen de guider nos clients, nous avons également commencé à publier les modèles européens de reporting ESG (EET) définis par l'ensemble du secteur, sur nos fonds. Ce modèle a été conçu pour faciliter la communication des données ESG clés entre les gérants de fonds et les distributeurs/investisseurs finaux, afin que ces derniers soient en mesure de répondre aux nouvelles exigences réglementaires. Ainsi, il réunit plusieurs réglementations, dont SFDR, MiFID et la Taxonomie. 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 MiFID de leurs clients en matière de durabilité.

Guettez la parution des prochains articles de cette série pour vous assurer de connaître les eaux réglementaires dans lesquelles vous naviguez.





158 Mds €

d'actifs sous gestion
au 31 décembre 2021



600

experts
à votre service



25 ans

Leader dans
l'investissement responsable

Ce document commercial 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.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.