



# **SFDR : Proposition d'amendement des RTS par les Autorités européennes de surveillance**

Synthèse de la consultation

Octobre 2023

## Contexte

Le 12 avril 2023, les trois autorités européennes de supervision (EBA, EIOPA et ESMA, ensemble des AES\*) ont publié un document de consultation conjoint (**le DC**) en réponse à leur mandat commun d'examen et de révision des RTS complétant la SFDR.

Les AES ont proposé des changements en ce qui concerne **l'extension de la liste des indicateurs sociaux pour les PAI, l'affinement d'un certain nombre d'autres indicateurs pour les impacts négatifs et la divulgation des objectifs de décarbonisation.**

Les AES ont également introduit d'autres amendements aux RTS, proposant des améliorations au test "do no significant harm" (suivant les orientations publiées par la Commission européenne) ainsi que des changements aux modèles d'information précontractuelle et périodique.

## Propositions clés d'amendements

Les AES proposent les changements suivants :

- Extension de la liste des indicateurs sociaux pour les PAIs;
- Affinement du contenu des autres PAI et de leurs définitions respectives, des méthodologies applicables, des mesures et de la présentation; et
- Ajout d'informations sur les produits concernant les objectifs de décarbonisation (réduction des émissions de gaz à effet de serre), le niveau d'ambition et la manière dont l'objectif sera atteint.

En outre, les AES proposent d'autres révisions techniques du règlement délégué de la SFDR :

- en améliorant les informations sur la manière dont les investissements durables "ne nuisent pas de manière significative" à l'environnement et à la société
- en simplifiant les modèles d'information précontractuelle et périodique pour les produits financiers
- en procédant à d'autres ajustements techniques concernant, entre autres, le traitement des produits dérivés, la définition des informations équivalentes et les dispositions relatives aux produits financiers comportant des options d'investissement sous-jacentes.

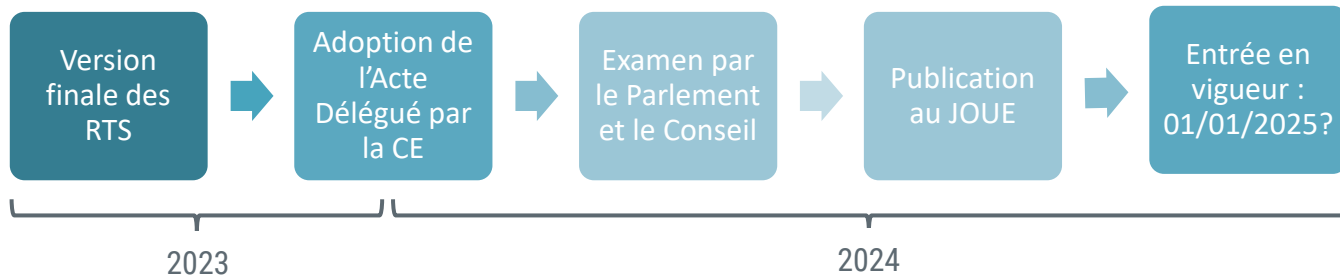
## Périmètre des acteurs pourront être concernés par ce changement

Les RTS s'appliquent aux acteurs des marchés financiers relevant de la SFDR qui :

- a) sont soumis au régime des PAI au niveau de l'entreprise en vertu de l'article 4 de la SFDR, et/ou
- b) gèrent des produits financiers relevant de l'article 8 ou de l'article 9 de la SFDR. Le DC ne propose pas de modification des informations à fournir par les conseillers financiers.

## Timeline

Le calendrier prévisionnel d'adoption de ces propositions d'amendement est au mieux le suivant :



*A noter que la période de consultation a pris fin le 4 juillet 2023.*

\*CE : Commission Européenne

\*JOUE : Journal officiel de l'Union Européenne

# Changements proposés pour le régime PAI

## Extension de la liste des indicateurs sociaux pour les PAIs

Les indicateurs PAI de l'annexe I des RTS existants sont quelque peu biaisés en faveur des indicateurs environnementaux. Le DC propose de rétablir un meilleur équilibre en incluant dix nouveaux indicateurs relatifs à des questions sociales.

<b>Nouveaux PAI sociaux</b>	Bénéfices accumulés dans les juridictions fiscales non coopératives
	Exposition aux entreprises impliquées dans la culture et la production de tabac
	Ingérence dans la formation de syndicats ou l'élection des représentants des travailleurs
	Part des salaires inférieurs au « salaire adéquat »*
<b>Nouveaux PAI sociaux optionnels</b>	Utilisation excessive d'heures de travail non garanties
	Recours excessif à des employés sous contrat temporaire
	Recours excessif à des effectifs non employés
	Part insuffisante des travailleurs handicapés dans le total des effectifs
	Absence de mécanisme de traitement des réclamations de communautés
	Absence de mécanisme de traitement des réclamations des consommateurs ou utilisateurs finaux

## Modifications des méthodes de calcul des PAI

Catégorie	Méthode actuelle	Méthode proposée
PAI 10 et 11 : changement des textes fondamentaux de référence	Les PAI 10 et 11 font référence aux textes "UN Global Compact principles" et "OECD Guidelines for Multinational Enterprises"	Alignement sur la Taxonomie et remplacement par "UN Guiding Principles on Business and Human Rights"
Couverture de la "Value chain" par les PAI	Incertitudes sur le périmètre des PAI et l'inclusion ou non des incidences issues de la chaîne de valeur de l'entreprise	Proposition d'étendre la couverture des PAI en cohérence avec ESRS
Traitement des produits dérivés en général (Investissements durables, PAI, Taxonomie)	Dispositions actuelles imprécises et suscitant de nombreuses questions.	Prise en compte au numérateur : <ul style="list-style-type: none"> <li>Taxonomie et investissements durables : positions longues exclues, positions courtes incluses si elles réduisent l'exposition nette. Pas d'exposition nette courte.</li> <li>PAI : positions incluses si expositions nette longue après netting</li> </ul>
Calcul des expositions via produits dérivés dans les PAI	Nombreuses interrogations sur les modalités de prise en compte des produits dérivés	Alignement sur UCITS / AIFM : Proposition d'inclure dans le calcul des PAI au numérateur tout produit dérivé au travers de son exposition nette longue traduite en équivalent sous-jacent.
"Current value of all investments"	Actuellement le dénominateur est défini comme le total des investissements du produit	Proposition de redéfinir le dénominateur comme le total des investissements éligibles pour chaque PAI (Entreprises / Souverains et Supranationaux / Immeubles). <b>Le régulateur n'a pas statué sur ce point et appelle à la contribution des acteurs.</b>

\*ESRS : format de reporting extra financier mis en place par la directive CSRD, à remplir par toutes les entreprises assujetties.

Selon ESRS, le salaire adéquat permet de satisfaire les besoins du travailleur et de sa famille compte tenu des conditions économiques et sociales nationales

# Cadre méthodologique Investissements durables et DNSH

Pour répondre à leur obligation réglementaire s'agissant du DNSH, les producteurs définissent librement les critères DNSH et les seuils d'exclusion ce qui peut altérer la comparabilité des produits.

En effet, les différences d'approche entre SFDR (Investissements durables) et Taxonomie (activités économiques durables) génèrent des incohérences. De plus, le régime PAI étant indifférent aux secteurs, le cadre DNSH n'est pas assez contraignant.

Dans ce cadre, les AES ont abordé dans le DC ces propositions d'évolution qui sont agencées en quatre scénarios :

## 1- Maintien d'un statut quo

- Les ESAs notent que le décalage avec le règlement sur la taxonomie ne sera résolu qu'avec le temps et qu'elles préfèrent pour l'instant maintenir le statu quo.
- Ce scénario permet **de laisser le temps aux acteurs de s'adapter, attendre les orientations de la commission européenne et limiter les coûts**

## 2- Disclosure spécifiques

- L'objectif est d'envisager des informations plus granulaires sur les DNSH.
- En particulier, les ESAs considèrent que les informations fournies sur le site web du produit financier **devraient fixer des seuils quantitatifs de DNSH** pour chaque indicateur PAI.
- Les acteurs du marché financier auraient toujours une marge de manœuvre dans la détermination de ces seuils. Ainsi, ce pouvoir discrétionnaire pourrait limiter **la comparabilité** et que **certaines activités nuisibles pourraient encore être incluses dans les produits financiers**.

## 3- Optional safe harbor for environmental DNSH

- **Exemption de DNSH des investissements environnementaux alignés sur la Taxonomie**, c'est-à-dire que ces investissements seraient considérés comme des investissements durables au sens de la SFDR.
- Il n'est pas clairement précisé si la totalité de l'investissement serait considérée comme un "investissement durable" au sens de la SFDR ou si seule la part liée aux "activités alignées sur la taxonomie" serait considérée comme telle.
- Le DC **suggère que c'est ce dernier point qui est visé, puisqu'il indique que les acteurs pourraient appliquer le test DNSH aux "autres activités"**.

## 4- Considérations long terme

- **Les critères DNSH de la taxonomie pourraient constituer la base de l'évaluation DNSH de la SFDR.**
- Il s'agit d'une considération à long terme car l'évaluation de la Taxonomie de l'UE est effectuée au niveau de l'activité économique, alors que l'évaluation de la SFDR doit être effectuée au niveau de l'entité/de l'investissement et ne tient pas compte du secteur.

## Objectifs de réduction des GES

Un nombre croissant de produits d'investissement prennent des engagements nets zéro ou implémentent des objectifs de décarbonation à travers la réduction des émissions de GES.

De plus, le régulateur met en place des obligations de transparence sur les émissions de GES. En effet, les publications produit devraient présenter des objectifs de réduction intermédiaires cohérents avec l'horizon d'investissement.

- **L'objectif est de mettre en place pour les produits qui ont pour objectif la réduction des émissions de GES un cadre de déclaration volontaire permettant leur comparabilité.**

Le DC propose l'ajout de nouvelles informations dans les documents précontractuelles et périodiques et sur le site web pour les produits article 8 et 9 :

- Les informations détaillées ne seraient exigées que pour les produits qui ont effectivement un objectif de réduction des émissions de GES. Ainsi, la première information à fournir est une question binaire oui/non sur l'existence d'un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre pour le produit.
- Si c'est bien le cas, des informations supplémentaires devront être fournies comme suit

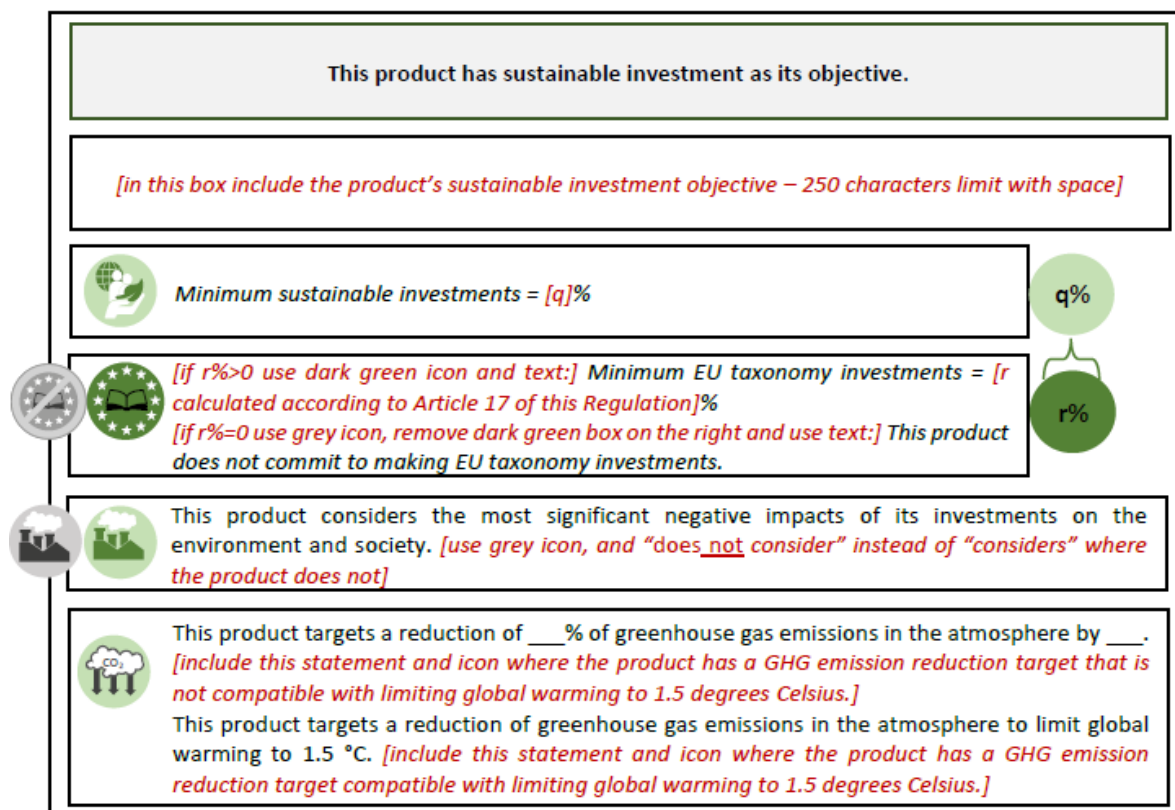
Etat	Informations à publier
Etats précontractuels	<ul style="list-style-type: none"><li>• Le type de résultat que le produit s'engage à atteindre</li><li>• Le niveau d'ambition de la/des cible(s)</li><li>• L'alignement de l'objectif sur celui de limiter le réchauffement climatique à 1,5 degré Celsius (article 9 seulement)</li><li>• La part des investissements alignés sur l'objectif</li></ul>
Etats périodiques	<ul style="list-style-type: none"><li>• Information sur les progrès réalisés à date</li><li>• Contribution de la stratégie à ces progrès</li><li>• Retards éventuels et ajustements potentiels</li></ul>
Publications Web	Publication plus détaillée incluant : <ul style="list-style-type: none"><li>• Une description des actions prévues pour atteindre l'objectif de réduction des émissions de GES (y compris les éléments contraignants, les actions prévues et les stratégies d'engagement)</li><li>• Un résumé du plan de transition de l'entreprise (si elle en a un)</li></ul>

- Trois démarches possibles pour la concrétisation des objectifs :
  - Désinvestir d'entreprises à haut niveau d'émission pour investir dans des entreprises à faible émission;
  - Investir dans des entreprises prévoyant de réduire leurs émissions sur la durée prévue de l'investissement;
  - S'engager aux côtés des entreprises détenues pour contribuer à la réduction de leurs émissions (à travers la bonne gestion).
- Les producteurs devront obligatoirement utiliser un système de mesure unique et harmonisé pour divulguer leurs objectifs. plus précisément, les entreprises devront utiliser les émissions de GES financées exprimées en Tonnes d'équivalent CO2 par M€ investi et calculées selon les standards du GHG Protocol et PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials).
- Bien que cela ne soit pas expressément indiqué dans le DC, il est implicite qu'un produit "article 6" n'aurait pas à fournir pas à divulguer des informations sur la décarbonisation.

## Evolution des publications : mise en place d'un tableau de bord

Les AES proposent que les modèles d'information comprennent un nouveau "tableau de bord" au début du document, afin de résumer et de présenter les informations clés des états précontractuels et périodiques.

Un exemple de tableau de bord est donné ci-dessous, pour les informations précontractuelles de l'article 8 commenté d'un tableau avec les changements apportés .



Etat	Informations à publier
Résumé des informations clés du produit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Caractéristiques E/S ou objectifs d'investissement durable – 250 caractères</li> <li>• % investissements durables</li> <li>• % investissements alignés</li> <li>• Prise en compte ou non des PAI</li> <li>• Objectifs et horizon de réduction des émissions de GES</li> </ul>
Des couleurs fonction du niveau d'engagement pour les pictogrammes et le texte de chaque bloc	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Par défaut : gris</li> <li>• Investissements durables &gt; 0 % ou prise en compte des PAI : vert clair</li> <li>• Investissements alignés : vert foncé</li> </ul>

Suite à l'ajout du tableau de bord, les AES proposent que la décomposition en « arborescence » de l'allocation du portefeuille soit supprimée du modèle.

## Document réalisé par

---



**Zeineb Esseghairi, Manager**

Mob : +33 7 51 38 79 11

Mail : [zeineb.esseghairi@sagalink-consulting.com](mailto:zeineb.esseghairi@sagalink-consulting.com)



## Qui sommes-nous ?

---

L'alliance d'expertises fortes et complémentaires, le partage de valeurs humaines : Beam & Sagalink rassemble une équipe de 60 consultants spécialisés dans les métiers de la Gestion d'actifs, de la Banque privée, des Services aux Investisseurs et des Marchés de Capitaux, ainsi que dans les fonctions Finance, Risques et Conformité. Notre savoir-faire alliant expertise métier et conseil nous permet de cerner au mieux les enjeux de nos clients sur l'ensemble de leur chaîne de valeur et d'identifier pour eux les leviers de croissance les plus performants, faisant ainsi le lien entre leurs métiers et leurs projets.

Par la force de ses convictions, Beam & Sagalink a su gagner la confiance de ses clients ; parmi eux, des grands groupes bancaires et des acteurs indépendants de tailles variées.

## Contact

---

Beam & Sagalink  
55 rue de Rivoli – 75001 Paris  
+33 1 49 96 54 43  
[www.beamsagalink.com](http://www.beamsagalink.com)