

## Présentation des principales dispositions du projet de RTS en cours de consultation lié au règlement Disclosure

**Le Joint Committee des ESA a publié le 25 avril dernier, jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre une consultation sur les normes techniques de réglementation (RTS) correspondant aux mandats donnés par le règlement (UE) No 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.**

**Cette note présente les principales dispositions du projet de RTS, portant sur :**

- la transparence sur la prise en compte par les acteurs des « principales incidences négatives » de leurs décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité (*principal adverse impacts*) ; et
- la transparence applicable aux produits d'investissement faisant la « promotion d'une caractéristique environnementale ou sociale », ou ayant un « objectif d'investissement durable ».

**Ce document entend donner aux parties prenantes les principales clefs de lecture de cette consultation.**

Les Autorités européennes de surveillance (ESA) ont ouvert le 25 avril dernier une consultation, jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre, sur le projet de norme technique de réglementation lié au règlement (UE) No 2019/2088 (ci-après, « règlement Disclosure »). Le projet de RTS précise ainsi un certain nombre d'exigences de transparence imposées aux acteurs, tant à leur niveau qu'au niveau des produits qu'ils commercialisent, sur la prise en compte des facteurs de durabilité dans leurs décisions d'investissement ou dans les conseils qu'ils fournissent.

### 1. CONTEXTE DE LA CONSULTATION

#### 1.1. LE RÈGLEMENT *DISCLOSURE* (RÈGLEMENT (UE) 2019/2088)

Les co-législateurs ont adopté en avril 2019 le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (règlement (UE) No 2019/2088, ci-après « règlement Disclosure »). Ce texte constitue, avec les règlements Taxonomie<sup>1</sup> et Benchmark<sup>2</sup>, la pierre angulaire du plan d'action pour la finance durable de la Commission européenne ayant notamment l'ambition politique forte de réorienter les flux de capitaux vers les activités durables. Il entrera en application pour l'essentiel à compter du 10 mars 2021.

Le règlement Disclosure entend harmoniser et accroître les obligations de transparence applicables :

- aux acteurs des marchés financiers (sociétés de gestion, IORP, fournisseur de PEPP<sup>3</sup>, établissements de crédit et entreprises d'investissement dans leur activité de gestion) et aux conseillers financiers (uniquement les sociétés de gestions de portefeuille, entreprises d'investissement et établissements de crédit faisant du conseil),
- aux produits financiers (UCITS, AIF, produits de retraite, IBIP, PEPP et mandats de gestion).

Ces obligations concernent :

- au niveau des acteurs, la publication, sur leur site internet, de politiques :
  - de diligence raisonnable relative aux principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité (obligatoire pour les structures de plus de 500 salariés),
  - d'intégration des risques en matière de durabilité dans les processus d'investissement,
  - d'intégration des risques en matière de durabilité dans les politiques de rémunération ;
- au niveau de chaque produit, la publication d'informations au sein de la documentation précontractuelle (prospectus, contrats de mandat ou documents d'information clés (ces derniers pour les PEPP uniquement)) sur :

<sup>1</sup> Règlement 2020/852 sur l'établissement d'un cadre pour favoriser les investissements durables.

<sup>2</sup> Règlement (UE) No 2019/2089 en ce qui concerne les indices de référence «transition climatique» de l'Union, les indices de référence «accord de Paris» de l'Union et la publication d'informations en matière de durabilité pour les indices de référence.

<sup>3</sup> Produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle.

- (i) la prise en compte des risques en matière de durabilité et leur impact éventuel sur la rentabilité du produit,
  - (ii) la prise en compte par le produit des principales incidences négatives en matière de durabilité ;
- au niveau des produits faisant la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales (**produits dits « Article 8 »**), ou ayant un objectif d'investissement durable (**produits dits « Article 9 »**), la publication d'informations :
- (i) **précontractuelles** sur la manière dont ces caractéristiques ou cet objectif seront respectés,
  - (ii) **périodiques** sur la manière dont ces caractéristiques ou cet objectif ont été atteints,
  - (iii) **complémentaires, ayant notamment trait à la méthodologie, sur les sites internet**. Les informations publiées sur internet doivent également reprendre les informations mentionnées en points (i) et (ii).

Pour plus de clarté, il convient de rappeler quelques notions fondamentales définies par le Règlement :

- Les « **risques en matière de durabilité** » renvoient à l'impact d'événements relatifs aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG ») sur la valeur d'un investissement.
- A l'inverse, les « **incidences négatives en matière de durabilité** » renvoient aux conséquences négatives des investissements sur les facteurs ESG.
- Enfin, les « **investissements durables** » renvoient à des investissements contribuant à un objectif social ou environnemental tout en respectant le principe d'« absence de préjudice significatif aux autres facteurs ESG » (principe « *do no significant harm* » ou DNSH).

L'[Annexe 3](#), publiée par l'AMF en juillet 2019, revient sur le contenu du texte, et le replace dans le contexte des autres initiatives du plan d'action de la Commission européenne sur la finance durable.

L'**approche du règlement européen relève exclusivement d'une démarche de transparence**, et ne définit aucuns standards minimaux pour les produits financiers « ESG » qu'elle encadre. Elle soumet le plus grand nombre de produits possible<sup>4</sup>, quel que soit leur niveau d'ambition (y compris faible ou très faible sous la catégorie « Article 8 », fort sous la catégorie « Article 9 »), à des obligations de transparence précontractuelle, périodique et permanente.

## 1.2. MANDATS DONNES AUX AUTORITES EUROPEENNES DE SURVEILLANCE (ESA)

Le texte donne mandat au comité joint des trois ESA (*Joint Committee*) d'élaborer, au plus tard d'ici fin 2020, six projets de normes techniques de réglementation (RTS) détaillant :

- 2 RTS sur les indicateurs de durabilité concernant les incidences négatives en matière (i) environnementale et (ii) sociale ;
- 1 RTS sur les informations précontractuelles applicables aux produits faisant la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales ;
- 1 RTS sur les informations précontractuelles applicables aux produits ayant un objectif d'investissement durable ;
- 1 RTS sur les informations à publier dans les rapports périodiques pour les produits faisant la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales, et pour les produits ayant un objectif d'investissement durable.
- 1 RTS sur les informations à publier sur internet pour les produits faisant la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales, et pour les produits ayant un objectif d'investissement durable.

Pour rappel les RTS ne concernent pas les obligations de transparence sur la prise en compte des risques en matière de durabilité (voir encadré ci-après).

Les travaux liés à ces RTS revêtent une importance particulière, résultat direct (i) du manque de précisions dans le règlement sur les attentes reposant sur les acteurs, (ii) de l'ampleur du mandat donné par le niveau 1, (iii) des

---

<sup>4</sup> Voir en particulier la page 10 du papier de consultation, et le considérant 18 du projet de RTS.

concepts nouveaux introduits par le niveau 1, et (iv) du caractère novateur au niveau européen de la transparence dite « ESG ». Le calendrier constitue aussi un défi significatif, pour les autorités qui devront finaliser ces RTS après la consultation, et pour les acteurs qui doivent commencer à se préparer.

**Rappel sur les travaux d'adaptation du cadre applicable à la gestion collective pour ce qui concerne la prise en compte des risques en matière de durabilité**

Lors de la publication du projet de règlement Disclosure en mai 2018, la Commission européenne a proposé que soient mis à jour les textes d'application des directives OPCVM et AIFM, afin de préciser les obligations d'ordre opérationnelles, organisationnelles et de gouvernance des sociétés de gestion sur la prise en compte des risques ESG. La Commission a alors précisé qu'elle considérait d'ores et déjà que le devoir fiduciaire des gérants (et d'autres participants de marché) incluait la prise en compte des risques ESG, au même titre que tout autre type de risque.

En d'autres termes, si la transparence et la publication d'informations sur la prise en compte des risques ESG est une nouveauté du règlement Disclosure, la Commission considère à l'inverse que, conformément aux directives existantes, ces risques devaient déjà être pris en compte dans la politique de gestion des risques et le processus d'investissement des sociétés de gestion.

Cette mise à jour s'appuie sur un avis technique de l'ESMA, rendu le 30 avril 2019. Le texte final a été soumis à consultation du 8 juin au 6 juillet derniers, et est désormais en attente de finalisation.

Tableau récapitulatif des mandats confiés aux ESA dans le cadre du règlement Disclosure :

Niveau	Article	Nature de l'information	Support	RTS
Entité FMP/FA	3	<b>Politiques sur l'intégration des risques en matière de durabilité</b>	Site internet	Non
	4	<u>Comply or explain</u> : déclaration sur les <b>politiques de diligence raisonnable</b> sur les <b>principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité</b> . Obligatoire si > 500 salariés.	Site internet	2 RTS sur contenu, méthodologie et présentation
	5	Information sur les <b>politiques de rémunération</b> et leur cohérence avec l'intégration des risques en matière de durabilité	Site internet	Non
Tout produit	6	Intégration des <b>risques en matière de durabilité</b> dans les décisions d'investissement et évaluation de l' <b>impact</b> potentiel de ces risques sur la rentabilité du produit. Les acteurs peuvent déclarer ces risques non pertinents pour le produit considéré.	Doc. pré-contractuelle	Non
	7	<u>Comply or explain</u> : information sur la prise en compte des <b>principales incidences négatives au niveau produit</b> . A partir de septembre 2022.	Doc. pré-contractuelle	Non
Produits à caractéristiques ESG et à objectif investissements durables	8 et 9	<b>Comment l'objectif/la caractéristique sont atteints</b> + information sur la cohérence/l'alignement de l'indice de référence (le cas échéant) <i>+ dispositions spécifiques pour les produits à objectif de réduction des émissions</i>	Doc. pré-contractuelle	2 RTS sur le contenu et la présentation
	10	Description de la mesure dans laquelle les caractéristiques ou l'objectif du produit ont été atteints ( <b>suivi des objectifs</b> )	Rapport périodique	1 RTS sur le contenu et la présentation
	11	<b>Description de l'objectif/caractéristique</b> + information sur les <b>méthodologies</b> utilisées pour évaluer, mesurer et surveiller les caractéristiques/l'impact du produit + information des articles 8, 9 et 10	Site internet	1 RTS sur le contenu et la présentation

## 2. PRESENTATION SUCCINCTE DU PROJET DE RTS

Les mandats donnés au *Joint Committee*, couvrent deux thématiques : (i) la transparence liée aux principales incidences négatives (*adverse sustainability impacts*) et (ii) la transparence pour les produits à caractéristiques environnementales ou sociales, ou à objectif d'investissement durable.

### 2.1. APPROCHE CONCERNANT LES OBLIGATIONS D'INFORMATION DES ACTEURS (PRINCIPALES INCIDENCES NEGATIVES)

Conformément à l'article 4 du règlement Disclosure, il **est attendu des acteurs de plus de 500 employés à l'échelle individuelle ou consolidée (et pour les autres, selon le principe de « comply or explain ») que ceux-ci publient sur leur site internet leur politique de diligence raisonnable relative aux principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité.**

L'objectif d'une meilleure comparabilité, combiné à une réflexion au niveau agrégé nécessitant de dégager des enjeux ESG transsectoriels, ont conduit à la définition d'un **socle de 32 indicateurs harmonisés** (cf. tableau ci-dessous), sur lesquels les acteurs seraient tenus de communiquer, tels que l'empreinte carbone des investissements ou d'éventuelles violations des conventions OIT. Même si chaque acteur demeurerait responsable d'identifier les incidences négatives de ses décisions d'investissement sur l'environnement et la société, et de les trier de manière à communiquer spécifiquement sur les incidences les plus significatives (les « principales » incidences négatives visées par le texte), le *Joint Committee* propose de considérer *de facto* ces 32 indicateurs comme représentatifs d'incidences négatives « principales » pour tous les acteurs, quelle que soit la valeur prise par l'indicateur et d'en faire un socle minimum obligatoire. Ces indicateurs sont en partie inspirés des pratiques actuelles de marché, et des différentes *guidelines* sur le reporting extra-financier des émetteurs qui ont été publiées par la Commission dans les années récentes.

Tableau récapitulatif des 32 indicateurs de principales incidences négatives obligatoires :

Climate and other environment-related KPIs	Social and employee, HR, corruption, bribery
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>GHG</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Carbon emissions (broken down by scope 1, 2 and 3)</li> <li>▪ Carbon footprint</li> <li>▪ Weighted average carbon intensity</li> <li>▪ Solid fossil fuel exposure</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Energy performance</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Total energy consumption from non-renewable sources and share from non-renewable energy consumption</li> <li>▪ Breakdown by type of non-renewable</li> <li>▪ Energy consumption intensity (per million EUR of revenue) and per sector (in reference to NACE classification)</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Biodiversity</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Preservation practices &amp; monitoring of pressures corresponding to indirect/direct drivers of ecosystem change</li> <li>▪ Impact on IUCN Red List species and/or national conservation list species</li> <li>▪ Existence of deforestation policy</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Water</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Water emissions</li> <li>▪ Exposure to areas of high water stress</li> <li>▪ Untreated discharged waste water</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Waste</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Hazardous waste ratio</li> <li>▪ Non-recycled waste ratio</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Social and employee matters</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Implementation of fundamental ILO conventions</li> <li>▪ Gender pay gap</li> <li>▪ Excessive CEO pay ratio</li> <li>▪ Board gender diversity</li> <li>▪ Policies on the protection of <u>whistleblowers</u></li> <li>▪ Investments in companies w/o workplace accident prevention policies</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Human rights</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ HR policy</li> <li>▪ Due diligence processes to monitor adverse human rights impacts</li> <li>▪ Processes and measures for preventing human beings trafficking</li> <li>▪ Operations and suppliers at significant risk of incidents of child labour and of forced or compulsory labour</li> <li>▪ # and nature of cases of severe HR issues</li> <li>▪ Exposure to controversial weapons</li> </ul> </li> <li>▪ <b>Anti-corruption and anti-bribery</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Policies</li> <li>▪ Cases of insufficient actions taken to address breaches</li> <li>▪ # of convictions and fines</li> </ul> </li> </ul>

Le projet de RTS comprend également une seconde liste d'indicateurs **optionnels**. Cette liste identifie les domaines dans lesquels une vigilance particulière des acteurs est attendue, notamment sur le plan de la probabilité de réalisation ou encore de l'intensité de cette potentielle incidence négative. Le reporting sur ces indicateurs n'est ainsi attendu que dans le cas où ces indicateurs complémentaires sont perçus par l'acteur concerné comme renvoyant à des incidences principales/matérielles<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> A noter néanmoins que, pour des raisons juridiques, les investisseurs sont tenus de choisir au moins un indicateur environnemental et un indicateur social parmi ces indicateurs facultatifs.

Enfin, les acteurs sont invités à faire état sur leur site internet de toute autre principale incidence négative identifiée et qui ne serait pas couverte par un indicateur obligatoire ou facultatif.

Le projet de RTS prévoit également que la publication sur la prise en compte des principales incidences négatives mentionne, au-delà des indicateurs :

- les méthodologies d'identification et sources de données utilisées pour identifier les potentielles incidences négatives ;
- les questions de gouvernance de cette prise en compte des principales incidences négatives (distribution des rôles, approbation par la hiérarchie) ;
- ce qui a été fait pour atténuer ces principales incidences négatives, avec un focus particulier sur l'interaction avec la politique d'engagement telle qu'encadrée par SRD II<sup>6</sup> ; et
- le degré d'alignement avec les accords de Paris, en s'appuyant sur des scénarios climatiques.

Les **conseillers financiers doivent également communiquer sur le sujet** : il leur est principalement demandé d'expliquer comment les politiques de prise en compte des principales incidences négatives publiées par les acteurs des marchés financiers sont prises en compte dans la construction de leur catalogue de produits conseillés et dans leur conseil.

En France, ces nouvelles dispositions (qui entreront en application à partir de mars 2021) donneront lieu à une refonte du décret lié à l'Article 173 de la Loi sur la transition énergétique, la Loi Energie et Climat<sup>7</sup> ayant d'ores et déjà posé des exigences supplémentaires par rapport au règlement Disclosure. Les travaux sont en cours.

Pour ce qui est du **calendrier**, le premier reporting sur les principales incidences négatives est attendu au plus tard le 30 juin 2022 couvrant la période tronquée s'étalant entre le 10 mars 2021 et le 31 décembre 2021. A noter que pour les entités de plus de 500 employés, soumises obligatoirement à ce reporting, la première période de référence peut débuter au 30 juin 2021 au lieu du 10 mars 2021.

Le premier reporting sur une année complète est attendu au plus tard le 30 juin 2023 sur l'année 2022 entière.

## 2.2. APPROCHE CONCERNANT LA TRANSPARENCE AUTOUR DES PRODUITS « ARTICLE 8 » ET « ARTICLE 9 »

Le projet de RTS développe les éléments attendus dans le cadre de (i) la transparence précontractuelle (i.e. **prospectus** et, pour les PEPP seulement, le Document d'Information Clé - DICI), (ii) la transparence au sein des **rapports périodiques** et (iii) la transparence sur les **sites internet**.

Ce projet de RTS ne concerne pas la **documentation commerciale** : celle-ci fait l'objet d'une norme technique d'application **facultative** dans le texte du règlement, et n'a pas été traitée par le *Joint Committee*.

### 2.2.1. Transparence précontractuelle

Les éléments à communiquer par l'acteur dans le cadre de la transparence précontractuelle ont pour objectif de refléter à la fois (i) les **éléments clefs nécessaires à une prise de décision éclairée** de la part de l'investisseur et (ii) les **fondements minimaux de l'engagement contractuel du gérant** vis-à-vis de ce dernier sur les aspects extra-financiers.

Les éléments retenus sont assez largement en phase avec les exigences de la doctrine AMF<sup>8</sup> sur l'information à faire figurer au sein des prospectus. Ces éléments sont :

<sup>6</sup> Directive (UE) 2017/828 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

<sup>7</sup> Loi n° 2019-1147 du 8 novembre 2019 relative à l'énergie et au climat.

<sup>8</sup> Position-recommandation 2020-03 : Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières

Produit ayant un objectif d'investissement durable (produit dit « Article 9 »)	Produit faisant la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales (produit dit « Article 8 »)
Description de l'objectif d'investissement durable.	Description des caractéristiques ESG.
	Avertissement obligatoire précisant que le produit n'a pas un objectif d'investissement durable.
Description et représentation graphique de la structure du produit, des types d'investissements planifiés et des secteurs ciblés, y compris une attention particulière sur la justification de la part d'investissements non-durables ( <u>voir encadré plus bas</u> ).	Description et représentation graphique de la structure du produit, des types d'investissements et des secteurs ciblés ( <u>voir encadré plus bas</u> ).
Description du type de stratégie d'investissement mise en œuvre dans le cadre de l'atteinte de cet objectif ou du respect de cette caractéristique, et les éléments <u>contraignants</u> de cette stratégie <sup>9</sup> .	Description du type de stratégie d'investissement mise en œuvre dans le cadre de l'atteinte de cet objectif ou du respect de cette caractéristique, et les éléments <u>contraignants</u> de cette stratégie <sup>9</sup> .
Description des indicateurs de durabilité définis par les acteurs et utilisés pour mesurer la conformité des investissements avec l'objectif de durabilité.	Description des indicateurs de durabilité définis par les acteurs et utilisés pour mesurer la conformité des investissements avec les caractéristiques ESG du produit.
Si pertinent (stratégies d'exclusion en particulier), et de manière volontaire, le taux minimum de réduction de l'univers d'investissement auquel s'astreint l'acteur.	Si pertinent (stratégies d'exclusion en particulier), et de manière volontaire, le taux minimum de réduction de l'univers d'investissement auquel s'astreint l'acteur.
Façon dont la conformité des investissements durables avec le principe du ' <i>do not significantly harm</i> ' est assurée, en s'appuyant notamment sur les 32 indicateurs obligatoires de principales incidences négatives décrits à la section précédente <sup>10</sup> .	<u>S'il est prévu que le produit réalise des investissements durables</u> : détails sur la façon dont la conformité avec le principe du ' <i>do not significantly harm</i> ' est assurée, en s'appuyant notamment sur les 32 indicateurs obligatoires de principales incidences négatives décrits à la section précédente <sup>10</sup> .
Brève description des critères pour assurer la bonne gouvernance des entreprises en portefeuille <sup>11</sup> .	Brève description des critères pour assurer la bonne gouvernance des entreprises en portefeuille <sup>11</sup> .
En cas de recours à des dérivés, une explication de la compatibilité de l'utilisation des dérivés avec l'objectif d'investissement durable du produit <sup>12</sup> .	En cas de recours à des dérivés, une explication de la compatibilité de l'utilisation des dérivés avec les caractéristiques ESG du produit <sup>12</sup> .

<sup>9</sup> A noter que le considérant 19 du projet de RTS pose en outre un principe de proportion entre la place prise par cette description, y compris dans la dénomination, et l'impact de la prise en compte des facteurs ESG sur les décisions d'investissement.

<sup>10</sup> Pour rappel, cette notion est issue de la définition apportée par le niveau 1 d'un investissement considéré comme durable et décrite précédemment (double critère de contribution à un objectif environnemental ou social et d'absence de préjudice significatif aux facteurs ESG).

<sup>11</sup> La bonne gouvernance des investissements présentés par le gérant comme conformes à la stratégie ESG est une exigence du règlement, et cible spécifiquement l'évaluation des sociétés investies sur le plan de leurs structures de gestion, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel et le respect des obligations fiscales.

<sup>12</sup> Fait notable : le *Joint Committee* identifie ainsi clairement les expositions via des dérivés comme des sources potentielles de *greenwashing*, nécessitant à ce titre une transparence particulière, se rapprochant des cadres adoptés par plusieurs labels européens et du projet de cadre applicable à l'Ecolabel européen.

Le projet de norme technique propose également, à fin de clarification des dispositions du règlement, de distinguer les produits ayant pour objectif de reproduire un indice de référence des autres types de produits développant leur stratégie ESG propre. Dans le premier cas, l'essentiel des obligations s'impose au niveau de l'indice : le gérant doit démontrer en quoi l'indice de référence choisi est conforme aux caractéristiques/à l'objectif d'investissement durable du produit et comment la stratégie d'investissement est alignée avec la méthodologie de l'indice de référence. Dans le second cas, les obligations s'appliquent au niveau de la stratégie propre du gérant. Précision importante : dans le cas particulier des produits ayant un objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre, l'indice doit être un indice labellisé *EU Paris-aligned benchmark* ou *EU Climate transition benchmark* ou, en l'absence d'un tel indice<sup>13</sup>, la stratégie active adoptée doit répondre à des exigences équivalentes aux standards fixés par ces indices.

Enfin, il est précisé que ces informations doivent être fournies, au sein des prospectus, en ayant recours à un format standardisé obligatoire (*template*) – qui reste à développer –, afin de favoriser la comparabilité entre produits.

#### Focus sur la disclosure de la composition envisagée du produit

Le projet de RTS propose une transparence assez poussée sur la composition prévisionnelle du produit.

L'item relatif à la structure du produit constitue l'un des rares points de différenciation entre produits « Article 8 » et « Article 9 », point néanmoins structurant. La différence fondamentale réside dans le fait que les produits « Article 9 » intègrent un véritable objectif ESG, et à ce titre sont tenus de faire respecter la double contrainte de *contribution* et *respect du DNSH* à leur portefeuille pour justifier que cet objectif est rempli. Il en résulte que :

- Pour les produits « Article 9 » ayant un objectif d'investissement durable, il est attendu que lesdits investissements durables (tels que décrits en partie 1.2.) constituent *l'essentiel* du produit. C'est pourquoi le texte exige que le gérant explique (i) l'utilisation faite de la part « non durable » du produit et (ii) en quoi cette poche représente une portion limitée des investissements du produit, dans la mesure où celle-ci ne répond pas à son objectif d'investissement. Il est également attendu que le gérant distingue la part correspondant à des investissements directs dans des titres des structures concernées et celle correspondant à tout autre type d'exposition (i.e. notamment via des dérivés ou des fonds de fonds).
- Les produits « Article 8 » sont libres de s'engager sur une part minimale d'investissements durables, mais ne sont tenus de communiquer que la part planifiée de leurs investissements soumis au filtre de leur caractéristique environnementale ou sociale. A titre d'exemple, un produit « Article 8 » appliquant un filtre « exclusion du charbon » (caractéristique ESG) pourra également promettre d'investir 5% au minimum de son portefeuille dans des activités durables participant à la protection de la biodiversité (sous condition que ces investissements ne causent pas de préjudice significatif aux autres facteurs ESG).

Enfin, il est à noter, sur cet item, que le projet de RTS mentionne spécifiquement que la poche « non-ESG » correspond notamment aux dérivés à fin de couverture, aux liquidités et aux instruments du marché monétaire. Le *Joint Committee* a donc voulu ici signaler que l'investissement dans ces derniers ne peut être considéré comme contribuant à la promotion d'un objectif ESG, ces instruments doivent donc être exclus des poches « investissement durable » ou « caractéristiques ESG ».

<sup>13</sup> Ainsi, la Commission européenne estime que, dès lors qu'un EU PAB ou un EU CTB sera disponible sur le marché toute stratégie d'investissement de réduction des émissions de gaz à effet de serre devra être une stratégie passive fondée sur un tel indice. Voir en particulier le considérant 29 et l'article 31 du projet de RTS. Pour la référence niveau 1, voir l'article 9(3) du règlement Disclosure.

Produit Article 8	Produit Article 9
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Part d'investissements durables (facultatif)</li> <li>- Part d'investissements conformes à la caractéristique ESG</li> <li>- Part d'autres investissements (investissements non screenés, instruments de couverture, instrument marché monétaire notamment)</li> <li>- <i>Minimum safeguards</i> éventuels pour part non-ESG</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>+ représentation graphique</li> <li>+ split investissements directs/indirects</li> <li>+ secteurs éventuellement ciblés (solid fossil fuels obligatoires)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Part d'investissements durables</li> <li>- Part d'autres investissements (instruments de couverture, instrument marché monétaire notamment)</li> <li>- Justification de la proportion de la poche non durable et <i>minimum safeguards</i> éventuels</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>+ représentation graphique</li> <li>+ distinction investissements directs/indirects</li> <li>+ secteurs éventuellement ciblés (solid fossil fuels obligatoires)</li> </ul>

### 2.2.2. Transparence au sein des rapports périodiques

Ces exigences constituent une certaine nouveauté pour les acteurs français, dans la mesure où la doctrine de l'AMF n'a pas abordé ce point jusqu'ici. L'information à transmettre annuellement au sein des rapports périodiques a été principalement conçue comme un état des lieux annuel ex-post du produit vis-à-vis des « promesses » faites dans le cadre de la transparence au sein de la documentation précontractuelle.

Le projet de RTS prévoit que le gérant apprécie la performance du produit vis-à-vis des indicateurs déclarés ex-ante comme utilisés pour mesurer l'atteinte de l'objectif d'investissement durable ou de la caractéristique ESG. Le cas échéant, le gérant doit également rendre compte du respect du principe « *do no significant harm* » pour la part investissements durables de son produit. Au cours de la vie du produit, le gérant peut également choisir de recourir à des indicateurs non mentionnés dans la documentation précontractuelle, mais doit justifier de leur usage et de leur cohérence avec l'objectif ESG du produit/les caractéristiques durables du produit.

Le texte prévoit tout aussi logiquement de comparer, sur la période de référence donnée, la structure du produit (part d'investissements durables notamment) par rapport à la promesse faite ex-ante (cf. cadre ci-dessus).

Conformément au texte du Règlement, lorsque le produit a pour objectif de reproduire un indice de référence, l'acteur est tenu de comparer la performance ESG du produit à, d'une part, la performance ESG de cet indice de référence (renvoyant ainsi à une forme de « *tracking error ESG* ») et, d'autre part, à la performance ESG d'un « indice large de marché » (entendre un indice sans objectif ESG particulier).

Enfin, autre élément notable, le gérant serait tenu de faire état des 25 plus grosses détentions en portefeuille, dans la limite de 50% du portefeuille, informations qui ont vocation à être publiées sur internet (voir section suivante).

Il est également prévu qu'un *template* obligatoire vienne standardiser ces reportings.

### 2.2.3. Transparence sur les sites internet

Conformément aux dispositions du règlement, les informations fournies au titre des obligations d'informations précontractuelle et périodique devront être publiées sur le site internet du gérant. Le projet de RTS précise que ces informations doivent se situer sous une section « *sustainability-related disclosures* » au sein de la même page que le reste des informations liées au produit en question, notamment la documentation commerciale.

L'information à communiquer sur internet a en outre été pensée, sur le modèle des pratiques actuelles de marché, comme un complément à l'information précontractuelle (modèle des Codes de transparence), notamment pour recueillir des informations susceptibles d'évoluer au cours de la vie du produit et ne représentant pas un élément essentiel de la décision d'investissement du client. Il est ainsi proposé que l'information à communiquer sur internet détaille les éléments suivants :

- Suivi : process et structures mis en place pour assurer la conformité du produit avec les caractéristiques ESG/l'objectif d'investissement durable ;
- Méthodologies : présentation détaillée des méthodologies mises en place, notamment concernant les indicateurs utilisés ;
- Données : origines des données, moyens de contrôle de qualité de la donnée, traitement de la donnée et proportion de donnée estimée (par opposition à de la donnée directement transmise par l'entreprise concernée) ;
- Limites aux méthodologies et données : description des potentielles limites aux méthodologies et aux données, et de la manière dont le gérant s'assure que ces limites n'affectent pas le respect de la caractéristique ESG/l'atteinte de l'objectif d'investissement durable ; et
- Si recours à un indice de référence, informations extensives sur l'indice utilisé.

Un résumé d'une longueur maximale de deux pages doit également synthétiser l'ensemble des informations mentionnées ci-dessus afin de donner aux investisseurs une vue d'ensemble des aspects extra-financiers du produit.

Tout comme la transparence au niveau des rapports périodiques, cette normalisation de l'information transmise par le biais des sites internet complète la doctrine nationale AMF sur les approches extra-financières, qui porte essentiellement sur la dénomination, le DICI et la documentation commerciale.

Il convient de soulever ici un point d'attention majeur qui découle directement du texte du Règlement tel qu'adopté par les co-législateurs : compte tenu du fait que les mandats de gestion et les fonds dédiés sont considérés comme des produits financiers par le règlement, ceux-ci sont tenu de respecter les mêmes exigences de transparence et de publication sur les site internet. Ceci soulève de vastes questions de confidentialité (les données devant néanmoins être anonymisées pour être conformes au RGPD) et de volume d'informations à publier, notamment pour les acteurs traitant un très grand nombre de mandats.

### 3. ELEMENTS STRUCTURANTS DE LA CONSULTATION

La consultation du *Joint Committee* contient un certain nombre de questions importantes qui visent à mieux comprendre les enjeux de mise en œuvre et les pratiques en place. L'AMF invite toutes les parties prenantes à y répondre afin que les éventuelles difficultés puissent être prises en compte dans la phase de finalisation de ces standards.

#### 3.1. REPORTING SUR DES INDICATEURS STANDARDISES OBLIGATOIRES D'INCIDENCES NEGATIVES

Le texte du règlement confie spécifiquement aux ESA le soin de développer des indicateurs pour mesurer les incidences négatives. Par souci de comparabilité, et dans le but d'inciter à une meilleure prise en compte d'enjeux sociaux et environnementaux incontournables et correspondant à des engagements de l'Union européenne<sup>14</sup>, le *Joint Committee* a décidé de fixer une liste de 32 indicateurs obligatoires.

La consultation publique soulève en particulier la question du choix de ces indicateurs harmonisés, à l'aune notamment de la question de la disponibilité et du coût de la donnée nécessaire à ce reporting. L'attention des répondants est attirée sur le fait que, en l'état actuel du texte, ce dernier incite au recours à des fournisseurs de données et aux estimations dans le cas où la donnée ne serait pas directement disponible auprès des émetteurs. Le

---

<sup>14</sup> Tels que l'engagement pour la neutralité carbone à l'horizon 2050 (European Green Deal) ou la communication de la Commission européenne de 2011 sur la responsabilité sociale des entreprises et l'intégration des *UN Guiding Principles on Business and Human Rights*.

texte suppose également une couverture intégrale des investissements réalisés par l'acteur considéré, sans distinction selon les types d'actifs ou la zone géographique concernée.

Autre élément de contexte à retenir concernant ce cadre applicable au reporting sur les principales incidences négatives : le dispositif serait identique pour tous les acteurs déclarant prendre en compte les principales incidences négatives, que cela soit par obligation légale (acteurs des marchés financiers de plus de 500 employés, au niveau individuel ou consolidé) ou par choix.

#### **Controverse sur l'indicateur « *exposure to the solid fossil fuels sector* »**

A peine publié, le papier de consultation a fait l'objet de vives réactions de diverses parties prenantes pour avoir considéré que seules les expositions au secteur des énergies fossiles **solides** (par opposition à toutes les énergies fossiles) devaient être considérées comme une principale incidence négative. Il convient de noter qu'il s'agit de l'unique indicateur lié à un secteur particulier. Cette décision est néanmoins cohérente avec l'approche adoptée dans le règlement Taxonomie, qui souligne que seul le secteur des énergies fossiles solides doit être considéré de fait comme non durable, là où d'autres énergies fossiles peuvent, sous condition de respect des critères techniques applicables, être considérées comme contribuant à un objectif environnemental. Le retour de consultation est particulièrement attendu sur ce point.

### 3.2. GRANULARITE DE L'INFORMATION PRECONTRACTUELLE

Cette question constitue un enjeu central de la consultation. Un équilibre a dû être trouvé entre transparence précontractuelle et transparence internet, cette dernière présentant un caractère volatile et non contractuel (par opposition aux données précontractuelles, dont les changements – s'agissant des informations matérielles – sont soumis à conditions d'information préalable des investisseurs avec possibilité de sortie sans frais). L'équilibre trouvé s'attache donc à assurer une protection maximale aux investisseurs, tout en évitant une surcharge d'information au sein de la documentation précontractuelle.

A noter que les éléments relatifs aux limites des méthodologies ou données employées ne figurent que sur le site internet, où l'information fournie doit être complétée d'une explication sur la manière dont le gérant s'assure que ces limites n'affectent pas l'atteinte de l'objectif/le respect des caractéristiques du produit.

### 3.3. CAS DE L'INTEGRATION ESG

Si le règlement Disclosure n'a pas vocation à fixer des standards pour les produits ESG, le projet de RTS véhicule néanmoins une interprétation du règlement consistant à écarter les approches dites « d'intégration ESG » des stratégies éligibles aux catégories « Article 8 » et « Article 9 ».

Le *Joint Committe* a noté que le règlement Disclosure prévoit déjà des exigences sur la prise en compte des risques en matière de durabilité pour tous les produits (voir encadré en partie 1.2.), et considère ainsi que le concept large d'"intégration ESG" ne devrait pas être suffisant pour considérer qu'un produit promeuve des caractéristiques environnementales ou sociales.

Cette approche se reflète également dans le fait que le projet de RTS demande aussi aux acteurs, dans le cadre de la description de leur stratégie d'investissement, de se limiter aux aspects contraignants de cette stratégie, excluant ainsi la présentation de critères applicables de manière discrétionnaire. Cette précision permet par ailleurs d'insister sur la nécessaire concision de l'information transmise, et d'assurer une meilleure visibilité des investisseurs sur l'impact réel des critères ESG sur les choix d'investissement.

### 3.4. UTILISATION DE *TEMPLATES*

Le règlement Disclosure ne prescrit pas la localisation des informations demandées dans le prospectus des produits « Article 8 » ou « Article 9 », et donne mandat au *Joint Committee* de préciser le format de l'information à fournir. En conséquence, le *Joint Committee* propose de prescrire l'utilisation de *templates* à insérer dans le prospectus afin de normer la présentation de cette information, de rassembler les informations ayant trait aux aspects extra-financiers du produit au sein d'une même « section », et ainsi assurer une meilleure comparabilité entre produits et accessibilité de l'information. L'usage de *templates* différents pour les produits « Article 8 » et « Article 9 » permet en outre, notamment par le biais de titres différents, de donner un élément de distinction aux deux types de produits, offrant ainsi une meilleure lisibilité pour l'investisseur.

Un *template* obligatoire est également prévu pour la présentation de l'information au sein des rapports périodiques.

### 3.5. TRANSPARENCE RELATIVE AU PRINCIPE D'ABSENCE DE PREJUDICE NOTABLE (« DNSH »)

Le règlement Taxonomie (publié au JOUE le 22 juin dernier) a amendé le règlement Disclosure en précisant l'un des mandats de niveau 2 confiés aux ESA. Les ESA sont ainsi invitées à préciser le contenu de la transparence attendue quant au respect du principe d'absence de préjudice notable ou *do no signifiant harm* ('DNSH').

Le mandat précise par ailleurs que cette transparence doit établir un lien direct avec les indicateurs d'*adverse impacts*, mentionnés plus haut. Ce mandat a ainsi pour mérite d'éclaircir les notions et d'établir des liens plus évidents entre elles. Néanmoins, compte tenu du manque de temps (le mandat ayant été attribué quelques jours avant la dernière réunion de travail), le *Joint Committee* n'a pu proposer qu'une ébauche de réponse, se limitant à poser le lien avec les indicateurs *adverse impacts* : il est ainsi demandé que, le cas échéant, le gérant explique comment ces indicateurs sont pris en compte pour mesurer l'absence de préjudice significatif aux facteurs ESG des investissements que celui-ci présente comme durables<sup>15</sup>.

Le retour des professionnels est particulièrement attendu sur ce point, qui nécessite d'être affiné.

#### ANNEXES JOINTES A CETTE NOTE

ANNEXE 1 : PAPIER DE CONSULTATION PUBLIE LE 24 AVRIL 2020

ANNEXE 2 : TEXTE DU REGLEMENT

ANNEXE 3 : NOTE POINT REGLEMENTAIRE DISCLOSURE DE JUILLET 2019

---

<sup>15</sup> Voir en particulier les articles 16(2) et 25 du projet de RTS.