

Proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Art.9 et Art.8 de SFDR

Papier de position de AMF

Le Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR*), adopté en 2019, a été conçu par les co-législateurs européens et la Commission comme un régime de transparence ESG s'appliquant aux entités et produits financiers.

A l'inverse d'un mécanisme de labellisation, SFDR ne prévoit pas d'exigences minimales et demande essentiellement aux acteurs financiers de publier des informations relatives à leurs allégations et pratiques en matière de durabilité.

De ce fait, SFDR et l'actuelle classification "Article 9" et "Article 8" ne permettent pas d'apprécier le degré de durabilité des produits financiers et de leurs investissements. A cet égard, la notion « d'investissement durable » prévu à l'Article 2(17) de SFDR est formulée dans des termes approximatifs, et sa mise en œuvre par les acteurs financiers a donné lieu à des conceptions très différentes de ce qu'est la durabilité.

Dès lors, il apparaît que l'application de SFDR a (i) engendré un écart entre les attentes raisonnables exprimées par les investisseurs et la réalité des pratiques, et (ii) alimenté l'éco-blanchiment. Des interprétations et cadres divergents ont émergé, fragmentant le marché unique et entravant le financement d'une économie européenne plus durable.

L'Autorité des marchés financiers (AMF) a conduit une consultation informelle des acteurs financiers et est arrivée à la conclusion qu'il était capital, afin de réduire l'éco-blanchiment, que la Commission européenne introduise des attentes minimales que les produits financiers devraient satisfaire afin d'être catégorisés Art.9 ou Art.8 dans le cadre de SFDR. La proposition suivante de critères minimaux environnementaux a donc été élaborée :

1. Les catégories Art.9 et 8 étant largement connues en Europe, **la Commission devrait les maintenir tout en introduisant des critères minimaux qu'un produit devrait satisfaire afin d'être classé dans l'une ou l'autre catégorie.** La conformité aux exigences minimales associées à chaque catégorie ferait l'objet d'une supervision nationale. Les critères liés à la catégorie Art.9 devrait demeurer plus exigeants que ceux de la catégorie Art.8. Les exigences de transparence actuellement applicables aux produits relevant aujourd'hui des catégories Art.9 et 8 devraient continuer à s'appliquer, y compris aux produits qui ne répondront pas aux futures critères minimaux de ces deux catégories.
2. **La définition vague d'investissement durable devrait être clarifiée afin de devenir concrète.** Pour cette raison, l'Article 2(17) de SFDR devrait être remplacée par une nouvelle définition bâtie sur des exigences objectives. Celles-ci devraient correspondre à un alignement minimum des produits financiers avec la Taxonomie de l'Union européenne qui définit les activités durables sur le plan environnemental (voir la recommandation 3). Un tel changement devrait s'accompagner de la suppression de l'interprétation actuelle de la Commission (telle que fournie dans le FAQ de juillet 2021) selon laquelle les produits Art.9 ne peuvent effectuer que des investissements durables (sans préjudice des investissements effectués à des fins de liquidité ou de couverture). En outre, la nouvelle définition pourrait être étendue afin de couvrir les investissements dans les « actifs en transition » (voir la recommandation 8).
3. **Une proportion minimale des actifs sous-jacents des produits Art.9 devrait consister en des investissements dans des activités alignées avec la Taxonomie de l'Union européenne.** Ce pourcentage devrait être dynamique et évoluer à la hausse afin de tenir compte de l'évolution de l'économie de l'Union européenne vers la durabilité. Cette exigence minimale pourrait être formalisée ainsi :

-
- un pourcentage initial, fixé au-delà de l’alignement estimé de l’économie européenne avec la Taxonomie [pas moins de x%] ;
 - une augmentation ultérieure et progressive de ce pourcentage, en fonction de la progression de l’alignement de l’économie européenne avec la Taxonomie ;
 - une clause de grand-père devrait s’appliquer spécifiquement aux fonds fermés. [Un produit Art.9 devrait s’engager sur la base du pourcentage minimum en vigueur lorsqu’il est mis à la disposition des investisseurs.]

4. Il devrait être exigé des producteurs d’Art.9 et d’Art.8 d’adopter une approche ESG contraignante dans le processus de décision d’investissement relatif aux actifs sous-jacents de ces produits. Le cadre européen pour des critères minimaux devrait identifier un éventail d’approches ESG acceptables qu’un acteur financier pourrait mettre en œuvre afin de pouvoir classer ses produits Art.9 ou Art.8¹. Il serait nécessaire de fixer les conditions selon lesquelles de telles approches pourraient être suffisamment contraignantes², par exemple en définissant un certain degré de réduction de l’univers d’investissement. D’autres approches spécifiques pourraient être approuvées au cas par cas par les autorités nationales compétentes lorsque cela est dûment justifié, dans le cas d’investissements dans des actifs immobiliers ou en *private-equity*.

5. Les produits Art.9 devraient exclure les investissements dans les activités du secteur des combustibles fossiles qui ne sont pas alignées avec la Taxonomie européenne. En ce qui concerne les produits Art.8, des investissements dans ces activités peuvent être effectués sous réserve que soient remplies des conditions strictes garantissant que ces activités sont engagées dans une transition ordonnée. Par exemple, il pourrait s’agir d’une exigence selon laquelle l’entreprise faisant l’objet de l’investissement a adopté et exécute dûment un plan de transition convainquant. Ce plan de transition devrait être publié conformément à la Directive (UE) 2022/2464 (Directive sur la publication d’informations en matière de durabilité par les entreprises, CSRD) et accompagné le cas échéant d’un plan de fermeture afin de ne pas consister en une simple cession des actifs les plus polluants.

En complément de ces principales recommandations, les législateurs pourraient souhaiter prendre en compte tout ou partie des exigences complémentaires suivantes dans l’élaboration des futurs critères minimaux :

6. Il pourrait être exigé des producteurs de produits Art.9 et Art.8 d’adopter des politiques d’engagement et de publier des informations à leur sujet au niveau de ces produits. Ces informations couvriraient, entre autres, la manière dont l’engagement des actionnaires est intégré à leur stratégie d’investissement, la manière dont ils assurent le suivi et dialoguent avec les sociétés détenues en portefeuille et la manière dont ils ont exercé les droits de vote. Cette exigence signifierait qu’aucune dérogation (*opt-out*) aux règles de la politique d’engagement de la Directive 2007/36/CE (Directive sur les droits des actionnaires) ne serait autorisée pour les producteurs d’Art.9 et 8.

7. Les producteurs de produits Art.9 et Art.8 pourraient être tenus de rendre compte des principales incidences négatives de leurs décisions d’investissement concernant ces produits spécifiques. *Ce reporting* pourrait être effectué conformément à l’Article 4 de SFDR, mais se focaliserait exclusivement sur les décisions d’investissement prises en relation avec les actifs sous-jacents des produits Art.9 et 8. Les informations seraient publiées au niveau des produits afin de favoriser la comparabilité des produits entre eux.

8. Une part minimale des actifs sous-jacents des produits Art.9 et 8 pourrait consister en des investissements dans des « actifs en transition ». Nous reconnaissons qu’il y n’a actuellement aucune définition évidente de tels investissements et que leur description restera au mieux qualitative. En effet, intégrer le concept de transition est un objectif de long terme qui exigera des législateurs l’élaboration d’une définition précise des actifs et activités qui peuvent être considérés « transition ». L’AMF identifie deux voies possibles afin de concevoir une définition quantitative de la transition (voir l’encadré ci-dessous), ce qui viendrait limiter l’écoblanchiment. Nous reconnaissons que de tels développements nécessiteront plusieurs années de travaux législatifs.

¹ Ces approches pourraient par exemple être “amélioration de notes”, “sélectivité” et “amélioration d’indicateurs extra-financiers”. Celles-ci recouvrent la grande majorité des pratiques ESG développées par les acteurs financiers tels que le *best-effort*, le *best-in-class* ou le *best-in-universe*.

² Un encadrement réglementaire européen des fournisseurs de données, notations et services ESG serait le bienvenu afin de s’assurer de la qualité des informations employées par les acteurs financiers dans la mise en œuvre de ces approches ESG.

Les prochaines étapes

Cette proposition a pour but d'initier les discussions sur les critères minimaux dans la perspective de la révision annoncée de SFDR. Elle a l'intention de promouvoir un équilibre entre un haut niveau d'ambition, d'une part, et la réalité du terrain et la reconnaissance des pratiques de marché actuelles d'autre part. Toutes les recommandations formulées s'appuient sur des pratiques observées en Europe ou sur des dispositions et outils réglementaires déjà existants.













Le cadre proposé a été conçu pour fonctionner de manière dynamique, en lien avec les développements futurs dans le domaine extra-financier. Il adopte volontairement un prisme environnemental, compte tenu du fait que les questions sociales manquent actuellement d'une méthodologie robuste pour étayer les notions de contribution d'une entreprise ou d'un investissement à un objectif social. A cet égard, tous les éléments constitutifs de la définition proposée d'investissement durable pourront être amendés dans le futur afin d'intégrer une dimension sociale. Des garde-fous relatifs aux considérations sociales et de « Transition juste » sont déjà insérés dans les critères suggérés, permettant ainsi de contrôler les pratiques des produits Art.9 et 8.

Comment définir les « actifs en transition » ?



A l'heure actuelle, l'AMF a identifié deux options quantitatives afin de définir les « actifs en transition » :

- **Option 1** – Les acteurs financiers pourraient s'appuyer sur les plans de transition publiés par les entreprises au titre de la CSRD. Dans ce cas, la simple existence d'un plan de transition ne suffirait pas et la transition effective des entreprises resterait à démontrer (c.à.d. si les cibles intermédiaires du plan sont effectivement atteintes), évaluée et si possible quantifiée au moyen d'un score. Cette démonstration pourrait impliquer un audit externe et être encadrée par des règles précises auxquelles se rapporteraient les auditeurs externes. Elle pourrait par exemple se fonder sur les informations annuelles publiées par les entreprises sur leurs progrès dans l'atteinte de leurs objectifs (voir le §15(h) du projet de normes européennes en matière de durabilité E1).
- **Option 2** – Dans le futur, la Taxonomie européenne pourrait être étendue pour distinguer les activités durables, les activités nuisibles et les activités intercalées entre les deux (des niveaux de performance « intermédiaires/ambres ». Comme le souligne la Plateforme sur la finance durable dans son rapport de mars 2022 sur *'Les options d'extension de la Taxonomie pour soutenir la transition durable'*, une telle Taxonomie étendue aiderait à définir les activités en transition, et dès lors les actifs en transition. Toutefois, celle-ci n'existe pas aujourd'hui et mettra du temps à être développée, si tant est qu'elle le soit.

Tableau synoptique de la proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Art.9 et Art.8 de SFDR

Produits Art.9		Produits Art.8	
TROIS CRITERES CONSTITUANT LE CŒUR DE LA PROPOSITION			
Taxonomie UE	 Minimum d'investissements alignés avec la Taxonomie UE [pas moins de x%] + augmentation régulière	Taxonomie UE	 Reporting sur la part d'investissements alignés avec la Taxonomie UE
Approche ESG	 Approche significativement contraignante Par ex. sélectivité avec univers réduit de [30%]	Approche ESG	 Approche contraignante Par ex. sélectivité avec univers réduit de [20%]
Exclusions	 Exclusion des activités du secteur des combustibles fossiles non-alignées avec la Taxonomie UE	Exclusions	 Exclusion des activités du secteur des combustibles fossiles non-alignées avec la Taxonomie UE, <u>à moins qu'elles ne soient engagées dans une transition ordonnée</u>
AUTRES OPTIONS DE CRITERES POSSIBLES			
Transition	 Minimum d'investissements dans la transition	Transition	 Minimum d'investissements dans la transition
Transparence sur la politique d'engagement	 Transparence et suivi de la politique d'engagement	Transparence sur la politique d'engagement	 Transparence et suivi de la politique d'engagement
Reporting sur la prise en compte des principales incidences négatives	 Reporting sur les principales incidences négatives (PAI)	Reporting sur la prise en compte des principales incidences négatives	 Reporting sur les principales incidences négatives (PAI)

LEGENDE :

	Critères contraignants dans la composition de l'actif		Reporting afin d'accroître la transparence
---	---	---	--