



# Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR):

## Mise en œuvre opérationnelle

10 Mars 2021

## Comprendre le règlement SFDR, dit « Disclosure »

Les investisseurs français et européens l'attendaient avec impatience ! Les trois régulateurs financiers européens (EBA, EIOPA et ESMA) ont publié, le 4 février 2021, leur rapport sur le cadre technique de la réglementation sur le reporting (les fameux RTS de SFDR). La version finale de cette réglementation, qui entrera en vigueur de façon progressive à partir du mois de Mars, renforce les exigences d'informations sur les qualités ESG des produits financiers et la nature des informations transmises au client.

Les RTS (Regulatory Technical Standards) visent à renforcer la protection des investisseurs finaux en améliorant la divulgation des informations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Ils imposent aux acteurs financiers de communiquer sur les principaux impacts négatifs des décisions d'investissement et sur les caractéristiques de durabilité d'une large gamme de produits financiers.

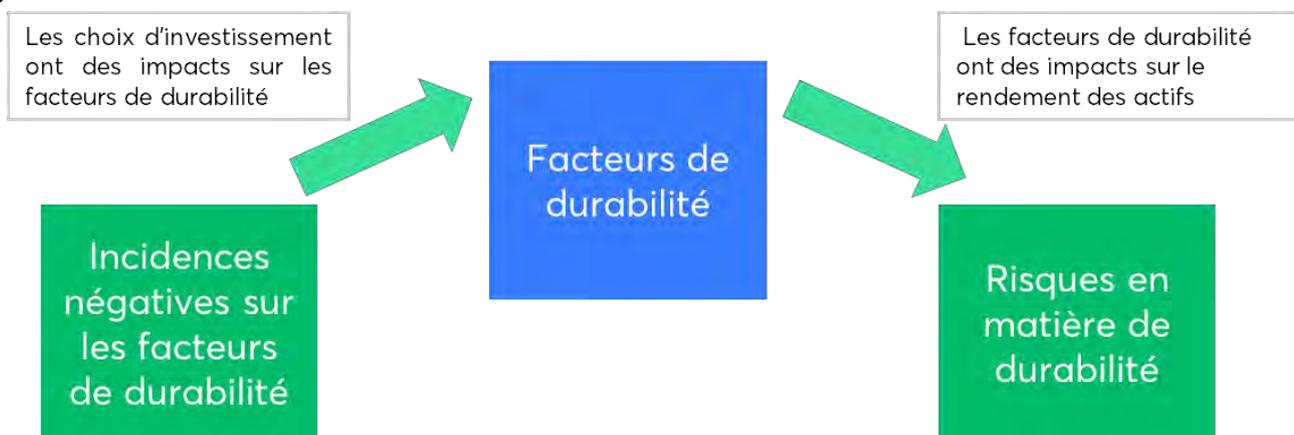
L'ensemble des règles publiées le 4 février fournit donc une base solide pour améliorer le reporting ESG et lutter contre le greenwashing. Ces nouvelles règles ont été construites aux côtés de nombreuses parties prenantes, afin d'ajuster les ambitions réglementaires aux réalités du marché. L'objectif était pour le régulateur de trouver un équilibre entre des obligations de transparence communes sur les produits financiers couverts par SFDR et la reconnaissance de la diversité et de la complexité de l'offre ESG européenne.

### D'abord, quelques définitions :

**Facteurs de durabilité :** Les questions concernant les enjeux environnementaux, sociaux, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption.

**Risques en matière de durabilité :** Le risque de durabilité se manifeste dès lors qu'il existe un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante sur la valeur d'un investissement.

**Incidences négatives sur les facteurs de durabilité (PAI) :** Les incidences négatives en matière de durabilité correspondent aux impacts négatifs des décisions d'investissement sur les enjeux ESG.



**Principe de Comply or Explain :** Le « comply or explain » (« appliquer ou expliquer ») est un principe selon lequel les sociétés volontairement soumises à un code de gouvernance doivent en appliquer les dispositions. Ce principe laisse donc le choix à chaque institution financière entre, appliquer les obligations du règlement ou expliquer pourquoi cette mise en application n'est pas pertinente à son échelle.



# Tour d'horizon de cette nouvelle réglementation, en 4 grandes questions :

## 1. Qui est concerné ?

Le règlement Disclosure précise que « les acteurs des marchés financiers » et les « conseillers financiers » sont concernés par les obligations du règlement.

Par « acteurs financiers » l'Union Européenne fait référence à de nombreux types de structures : les entités qui proposent des produits d'investissement, d'assurance, des services de gestion de portefeuille, des produits de retraite, de gestion alternative, de capital-risque, d'OPCVM, ainsi que les établissements de crédit fournissant des services de gestion de portefeuille.

Par « conseillers financiers » l'Union Européenne fait cette fois-ci référence aux intermédiaires d'assurances, aux établissements de crédit, aux entreprises d'investissement, aux gestionnaires de FIA, et aux sociétés de gestion.

Point d'attention : le terme « Conseiller en Investissement » au sens du « CIF » est une spécificité française. A ce jour, aucun organe européen n'a confirmé que les gestionnaires de patrimoine étaient concernés par les obligations émanant de Disclosure. Le terme « conseillers financiers » en droit français renvoie à une notion différente de l'entreprise d'investissement puisque celle-ci doit faire l'objet d'un agrément ACPR, là où un CIF n'est pas concerné par cette obligation. Il y a donc bien une différence qui s'opère entre les deux notions. En droit français, les CIF ne sont donc pas concernés. Pour autant, l'univers du conseil en investissement ne sera pas exempt de la frénésie réglementaire... Les considérations ESG dans le conseil en investissement seront déléguées à MiFID II et à la directive sur la distribution d'assurance (IDD).

## 2. Quelles sont les obligations en termes de transparence et de reporting ?

### Reporting au niveau des entités :

#### Article 3 :

L'article 3 du règlement Disclosure invite les institutions financières et les conseillers en investissement à **intégrer les risques en matière de durabilité** dans les politiques d'investissement et le conseil en investissement. Cet article encourage donc les institutions financières à détecter les enjeux ESG qui pourraient avoir un impact sur le rendement de leurs actifs. Le régulateur impose donc aux acteurs financiers de **définir (ou de mettre à jour) leurs politiques en matière de risques liés aux enjeux ESG** et de communiquer sur ces pratiques. Cette communication devra être publiée sur le site internet.

Elle devra **définir chacun des risques, présenter les référentiels** utilisés par l'entité dans le cadre de son activité ESG (PRI, TCFD...) et **informer sur les politiques mises en place** (analyse des controverses, pratiques d'engagement actionnarial, d'exclusion...).

Ces informations, disponibles sur le site internet de chaque acteur, devront être mises à jour régulièrement.

Le principe de « Comply or Explain » s'applique.

#### Article 4 :

Une fois les risques en matière de durabilité pris en compte dans les politiques d'investissement et de conseil, il convient maintenant à l'entité de créer (ou mettre à jour) les politiques de due diligence en matière d'incidences négatives sur ces facteurs de durabilité. En effet, elle doit être en capacité de mesurer l'impact de ses investissements sur les aspects environnementaux et sociaux. Cette communication devra être publiée sur le site internet.

Cette obligation se déploiera en 2 étapes :

- Communiquer sur des informations qualitatives (niveau 1) : comment sont identifiés/mesurés les impacts négatifs potentiels des investissements ? Il convient dans cette partie de présenter la politique d'engagement et les pratiques de l'acteur financier ;
- Communiquer sur des informations quantitatives (niveau 2) : mettre en place une communication et un reporting sur les incidences négatives sur les facteurs de durabilité en suivant le cadre fourni par le législateur : 18 indicateurs obligatoires et 46 indicateurs facultatifs permettant de mesurer de façon standardiser l'impact négatif potentiel des investissements de chaque acteur.

Le principe de « Comply or Explain » s'applique.

*Point d'attention : Pour les acteurs financiers qui dépassent, à la date de clôture de leur bilan, le critère du nombre moyen de 500 salariés, la publication des politiques de due diligence en matière d'incidences négatives sur ces facteurs de durabilité est obligatoire.*

## Article 5 :

Afin d'encourager le déploiement des politiques en matière de mesure des risques inhérents à l'ESG, le législateur impose aux institutions financières de communiquer autour de l'intégration de ces sujets dans les politiques de rémunération. Les institutions financières et les conseillers en investissement devront donc mettre en place une politique de rémunération qui prend en compte ces aspects. Cette politique devra être publiée sur le site internet. Cette politique pourra par exemple intégrer le respect de certains seuils en matière de risque de durabilité dans le calcul des rémunérations variables des gérants. De la même façon, les objectifs des salariés pourront intégrer le respect et la prise en compte de ces risques.

## Reporting au niveau des produits :

### Article 6 :

Au-delà des obligations pour chaque entité, la réglementation impose aussi des obligations au niveau des produits financiers. **Tous les produits financiers devront indiquer la manière dont les risques ESG sont intégrés** dans leur décisions d'investissement ou dans leur conseil en investissement. Ces informations devront être indiquées dans la **documentation précontractuelle** de chaque produit.

Le principe de « Comply or Explain » s'applique.

### Article 7 :

Tous les produits financiers devront par ailleurs fournir une explication claire et motivée de **la manière dont chaque produit mesure ses impacts sur les facteurs de durabilité**. Ces informations devront être indiquées dans la **documentation précontractuelle** de chaque produit.

Le principe de « Comply or Explain » s'applique.

***Point d'attention :** Le législateur impose des dispositions renforcées en triant les produits financiers en 3 catégories distinctes :*

- Les produits « mainstream » : qui ne prennent pas en compte les enjeux ESG et n'ont pas d'obligations particulières en dehors de celles des articles 6 & 7 ;
- Les produits présentant des caractéristiques ESG (produits dits Article 8) bénéficiant d'obligations renforcées ;
- Les produits qui contribuent de façon significative à un objectif social/environnemental (produits dits « investissements durables » ou Article 9) bénéficiant aussi d'obligations renforcées.

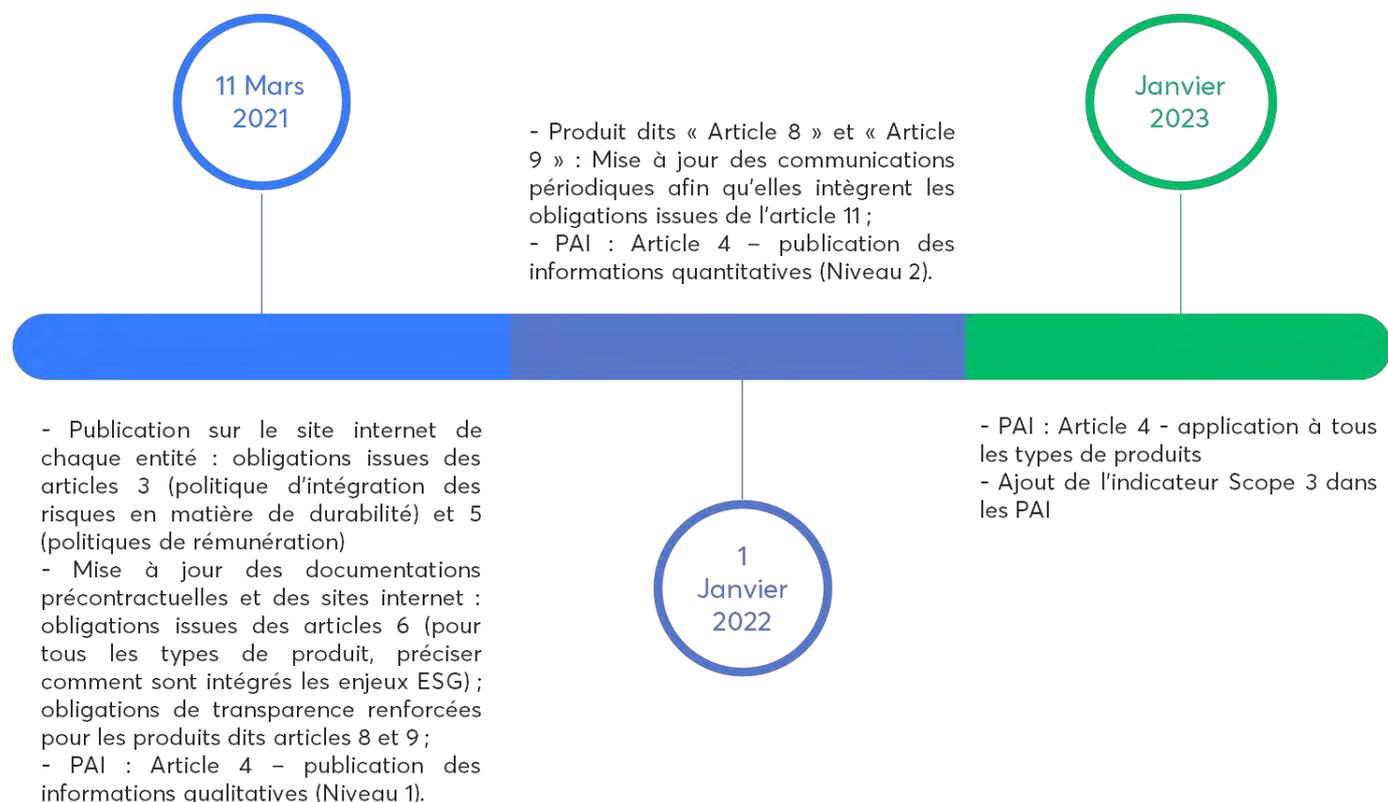
### Article 8 :

Pour les produits faisant la promotion de caractéristiques ESG, le législateur impose donc des obligations renforcées : le produit devra préciser des informations sur la manière dont les caractéristiques ESG sont respectées et/ou des informations indiquant si et de quelle manière l'indice de référence utilisé est adapté à ces caractéristiques. Ces produits peuvent contenir une proportion d'investissement durable ou non, mais doivent préciser laquelle. Ces produits doivent communiquer ces informations d'une part dans leur communication précontractuelle (Article 8) mais aussi sur leur site internet (Article 10) et dans leur communication périodique (Article 11). Le législateur fournit à cette fin, des templates de reportings obligatoires.

## Article 9

Ces produits, qui contribuent de façon significative à un objectif social/environnemental (dits « investissements durables »), doivent communiquer leurs informations, d'une part dans leur communication précontractuelle (Article 9) mais aussi sur leur site internet (Article 10) et dans leur communication périodique (Article 11). Le législateur fournit à cette fin, des templates de reportings obligatoires.

### Quel est le calendrier de mise en œuvre de ces obligations ?



### Quelles sont les limites liées au déploiement de ce nouveau cadre réglementaire ?

A la suite de notre webinar réglementaire du 11 Février 2021 (<https://youtu.be/UvBAmLHby68>), dont le thème principal était la mise en œuvre opérationnelle de SFDR, nous avons pu mettre en lumière, grâce au travail de nos invités, différentes limites liées au cadre réglementaire de Disclosure. En effet, plusieurs points saillants questionnent la mise en œuvre de ce nouveau règlement et son impact sur les institutions financières.

D'abord peut-être la prééminence de l'enjeu environnemental, parfois même au détriment des aspects sociaux et de gouvernance, qui sont pourtant censés, à eux trois, formés le triptyque ESG. Le regard du législateur se focalise en priorité sur l'enjeu environnemental, en particulier sur les thèmes liés au changement climatique. La prise en compte de ce sujet est une excellente nouvelle mais nous pourrions regretter que les enjeux sociaux et de gouvernance n'avancent pas au même rythme.

Second point d'attention : la diversité des reportings et des documents à fournir pour l'investisseur final. Cette abondance de documentation technique peut parfois générer des difficultés de compréhension, que ce soit de la part des conseillers en charge de la commercialisation des produits, ou de la part des clients. En effet, cette réglementation ne pourra être déployée qu'avec un support pédagogique adapté pour les équipes de vente et un accompagnement accru des clients finaux pour qu'ils puissent comprendre en détail les risques ESG inhérents à leurs placements et les impacts de leurs choix d'investissement sur les facteurs de durabilité.

Par ailleurs, le règlement n'aborde pas (ou très peu) les enjeux liés à l'engagement actionnarial. Pourtant comme le rappelle l'étude Novethic de juillet 2020 « Les investisseurs responsables face aux dilemmes des AG 2020 », l'engagement actionnarial est la pratique d'investissement responsable la plus efficace pour pousser les entreprises à faire évoluer leurs pratiques ESG.

Enfin le défi principal de ce règlement réside dans les enjeux liés à la donnée extra-financière. En effet, la gestion de la donnée peut être un véritable casse-tête pour les gestionnaires d'actifs, qui sont confrontés à un triple défi : coût – accessibilité – qualité. En effet, la donnée extra-financière brute est à la fois peu standardisée, peu qualitative et très coûteuse. Ces multiples enjeux font du règlement Disclosure à la fois une opportunité riche de sens pour les institutions les plus avancées sur ces sujets, mais aussi un véritable défi à relever pour les outsiders de l'ESG...

Souhaitons que les Autorités européennes de supervision (European Supervisory Authorities) continuent d'entretenir le dialogue avec les professionnels de la finance, de la gestion et de l'assurance afin que le règlement Disclosure réponde aux objectifs fixés.



## ANNEXE 1 : liste des KPIs issus des RTS de Février 2021

	Indicateur de risque de durabilité	Mesure du risque en valeur de marché
<b>E : INDICATEURS DE RISQUES CLIMATIQUES ET ENVIRONNEMENTAUX</b>		
<b>Émissions de gaz à effet de serre</b>	1. Émissions de CO2 (réparties par scope 1, 2 et 3 – y compris les émissions liées à l'agriculture, la foresterie et autres utilisations des terres (AFOLU) – et au total)	$\frac{\sum_n \left( \frac{\text{Valeur actuelle de l'investissement}_i}{\text{Valeur de l'entreprise détenue}_i} \right) \times (\text{Emissions de CO2 de l'entreprise détenue}_i)}{\text{Valeur actuelle totale des investissements (M€)}}$ <p>Scope 1 / Scope 2 / Scope 3 (=à partir de 2023) / total 1+2+3 / N et N-1</p>
	2. Empreinte carbone	$\sum_n \left( \frac{\text{Valeur actuelle de l'investissement}_i}{\text{Valeur de l'entreprise détenue}_i} \right) \times (\text{Emissions de CO2 de l'entreprise détenue}_i)$
	3. Intensité carbone moyenne pondérée	$\frac{\sum_n \left( \frac{\text{Valeur actuelle de l'investissement}_i}{\text{Valeur actuelle totale des investissements (M€)}} \right) \times (\text{Emissions de CO2 de l'entreprise détenue}_i)}{(\text{Chiffre d'affaires de l'entreprise détenue}_i)}$
	4. Exposition au secteur des énergies fossiles	Part des investissements dans le secteur des énergies fossiles (%)
<b>Performance énergétique</b>	5. Consommation totale d'énergie provenant de sources non renouvelables et part de la consommation d'énergie non renouvelable	<p>1. Consommation totale d'énergie des entreprises détenues provenant de sources d'énergie non renouvelables (en GWh), exprimée sous forme de moyenne pondérée</p> <p>2. Part de la consommation d'énergie des entreprises détenues provenant de sources d'énergie non renouvelable par rapport aux sources d'énergie renouvelable, exprimée en pourcentage</p>
	6. Intensité de la consommation d'énergie par secteur	Intensité de la consommation d'énergie par million d'euros de recettes des entreprises détenues, par secteur de la NACE (en GWh), exprimée sous forme de moyenne pondérée
<b>Biodiversité</b>	7. Pratiques de préservation de la biodiversité et des écosystèmes	Part des investissements dans les entreprises bénéficiaires dont les sites / opérations sont situés dans ou à proximité de zones sensibles à la biodiversité où les activités de ces entreprises investies ont un impact négatif sur ces zones
<b>Eau</b>	8. Rejets dans l'eau	Poids en tonnes des rejets dans l'eau générés par les entreprises détenues par million d'euros investi, exprimé sous la forme d'une moyenne pondérée
<b>Déchets</b>	9. Taux de déchets dangereux	Poids en tonnes de déchets dangereux produits par les entreprises détenues par million d'euros investi, exprimé sous forme de moyenne pondérée

	Indicateur de risque de durabilité	Mesure du risque en valeur de marché
<b>S : INDICATEURS DE RISQUES SOCIAUX / CORRUPTION / DROITS HUMAINS</b>		
<b>Questions sociales et salariales</b>	10. Violation des principes du Global Compact de l'ONU et des principes de l'OCDE pour les multinationales	Part des investissements dans les entreprises détenues qui ont été impliquées dans des violations des principes du UN GC ou des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales
	11. Procédures de conformité et de contrôle en matière de respect des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part d'investissements dans des sociétés sans politique de contrôle du respect des principes du UN GC ou des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales ou de mécanismes de traitement des plaintes pour remédier aux violations des principes du CGNU ou de l'OCDE
	12. Écart de rémunération entre les hommes et les femmes	Écart de rémunération moyen entre les sexes dans les entreprises détenues
	13. Diversité des sexes au sein du conseil d'administration	Ratio moyen de femmes par rapport aux hommes dans les conseils d'administration des entreprises détenues
	14. Exposition à des armes controversées (mines terrestres et bombes à fragmentation)	part des investissements dans des entités impliquées dans la fabrication ou la vente d'armes controversées (mines terrestres et bombes à fragmentation)
<b>Indicateurs applicables aux investissements dans les souverains et supranationaux</b>		
<b>Pays</b>	15. Intensité carbone moyenne pondérée	Intensité carbone moyenne pondérée par pays
	16. Respect des conventions internationales en matière de droit social	Part des pays détenus faisant l'objet de violations sociales (nombre absolu et nombre relatif divisé par tous les pays bénéficiaires), comme indiqué dans les traités et conventions internationaux, les principes des Nations Unies et, le cas échéant, le droit national
<b>Indicateurs applicables aux investissements en actifs immobiliers</b>		
<b>Immobilier</b>	17. Exposition aux combustibles fossiles par le biais d'actifs immobiliers	Part des investissements en actifs immobiliers impliqués dans l'extraction, le stockage, le transport ou la fabrication de combustibles fossiles
	18. Exposition à des actifs immobiliers avec une faible efficacité énergétique	Part des investissements dans des actifs immobiliers inefficients en énergie



**Sarah Labbé**

Consultante ESG & RSE

Sarah est co-fondatrice et secrétaire générale de l'association les Acteurs de la Finance Responsable (AFR). Les Acteurs de la Finance Responsable (AFR) est une association déclarée dont l'ambition est de fédérer une communauté d'experts de la finance responsable et de contribuer au développement de bonnes pratiques autour des grands enjeux français et internationaux de la finance responsable. Après plusieurs années d'expérience dans le monde de la finance et des banques d'investissement, Sarah a décidé de s'engager pour soutenir le développement d'une finance durable et inclusive, au service des causes sociales et environnementales. Depuis près de 4 ans, elle accompagne les entreprises et les institutions financières qui s'engagent en faveur du développement durable.

C'est dans ce cadre qu'elle collabore avec Scaled Risk afin d'accompagner le développement de solutions toujours plus innovantes en matière de traitement de la donnée extra-financière. Intégration, réconciliation, dashboard, reporting, modélisation, simulation ESG... Les innovations Scaled Risk accompagnent la montée en compétences des institutions financières sur les sujets de finance responsable.

Vous souhaitez en savoir plus sur nos solutions?

Contactez notre équipe Sales de Scaled Risk:

+33 1 44 79 33 64

[contact@scaledrisk.com](mailto:contact@scaledrisk.com)