

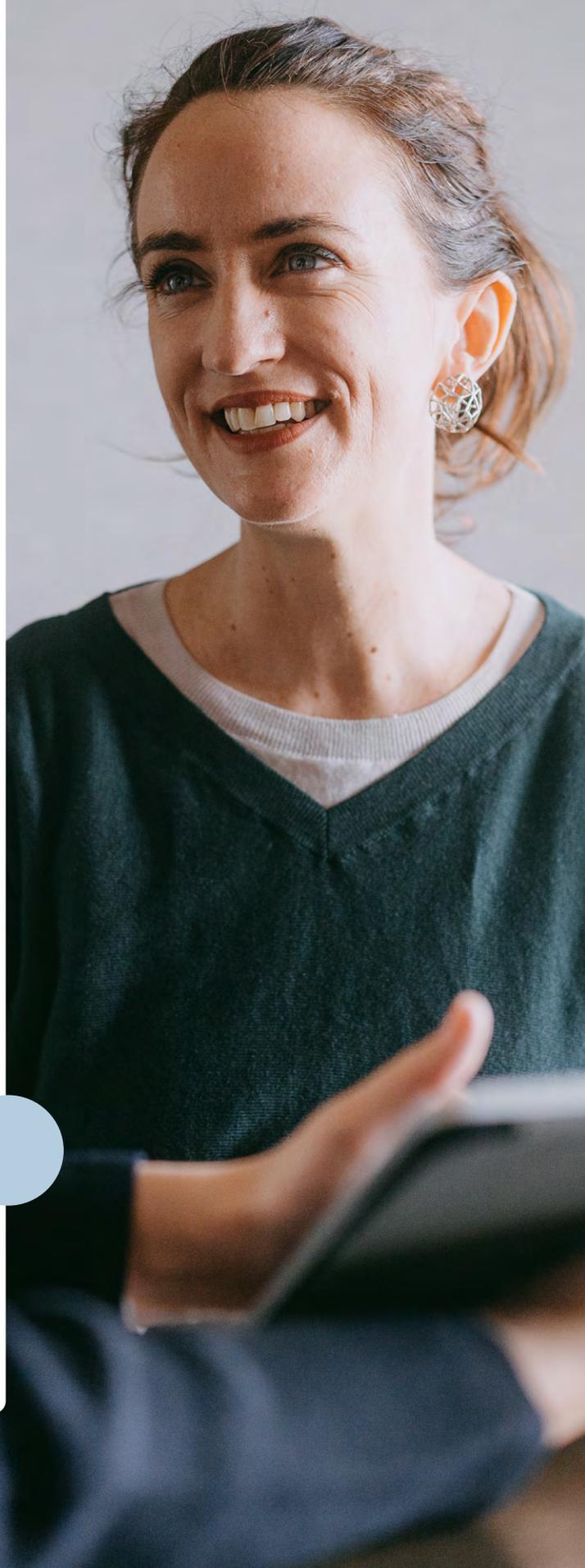
# Règlement SFDR : Un nouveau paysage réglementaire pour l'investisse- ment durable en Europe

Partie 3: Intégration de  
SFDR 2 dans MiFID II



**NOVEMBRE 2022**

Communication publicitaire



# L'Apprentissage par la pratique.

Bienvenue dans le 3<sup>e</sup> épisode de notre série « Soyez incollable sur SFDR ». Après avoir listé les « *Cinq choses à savoir sur le SFDR en juin 2022* », nous avons abordé dans le 2<sup>e</sup> papier les normes techniques réglementaires de *niveau 2 du SFDR* et notamment les modèles de déclaration précontractuelle.

Dans cet épisode, nous nous intéressons à l'intégration de SFDR dans MiFID II.

## MiFID II a été enrichie pour prendre en compte les préférences des clients

Instaurée dès 2007, la réglementation MiFID a été mise en place dans le but de renforcer la protection des investisseurs vis-à-vis des institutions financières, ainsi que la transparence des marchés et des transactions. Elle impose aux institutions de connaître le profil d'investisseur de leurs clients pour s'assurer que ceux-ci comprennent les produits financiers qui leur sont proposés, et que ces produits correspondent au mieux à leurs attentes. Ces informations sont obtenues au travers d'un questionnaire d'adéquation aussi appelé *suitability assessment*, qui porte sur :

- les objectifs financiers,
- le profil de risque (y compris capacité et volonté de supporter des pertes),
- les connaissances financières,
- l'expérience en matière d'investissement.

Dans le cadre de son plan d'action pour une économie plus verte et plus propre, la Commission Européenne a souhaité apporter des modifications à MiFID II afin de **garantir que les préférences ESG des clients soient bien prises en compte**. Ainsi **depuis le 2 août**, les conseillers financiers doivent, avant de proposer un placement financier à leurs clients, **prendre en compte leurs préférences en matière de durabilité**. Le *suitability assessment* doit donc désormais inclure des questions relatives à ces préférences en matière de durabilité.

## Que sont les préférences en matière de durabilité ?

« S'intéresser à la durabilité d'un placement financier c'est porter de l'attention à ses conséquences environnementales, sociales, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption » (AMF<sup>1</sup>) – ces critères d'analyse extra-financière sont également appelés critères ESG.

1 - Vos préférences en matière de développement durable : ce qui change pour vos placements | AMF (amf-france.org), <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/actualites-mises-en-garde/vos-preferences-en-matiere-de-developpement-durable-ce-qui-change-pour-vos-placements>

Les préférences sont déterminées selon 3 axes :

- la proportion des investissements que le client souhaite voir investie dans des activités considérées comme durables sur le plan Environnemental par la classification européenne (« Taxonomie »),
- la proportion des investissements que le client souhaite voir investie dans des « investissements durables » au sens du SFDR,
- la prise en compte des « principales incidences négatives » (PAI ou *Principal Adverse Impacts* en anglais), par exemple émissions de gaz à effet de serre, déchets dangereux, violation des droits de l'homme...

Ces préférences peuvent s'évaluer au niveau d'un placement financier ou au regard de la totalité du portefeuille.

### **En pratique, comment le conseiller peut-il aider l'investisseur à définir ses préférences ?**

Il peut lui demander, par exemple, s'il souhaite :

- soutenir un objectif environnemental particulier comme la lutte contre le changement climatique
- investir une partie de son portefeuille dans un secteur particulier comme les énergies renouvelables,
- exclure au contraire certains secteurs d'activité comme les énergies fossiles,
- s'assurer que son investissement n'a pas d'impact négatif sur la biodiversité ou le climat.

Chaque conseiller financier pourra avoir sa propre grille de questions. Une fois informé des « préférences ESG » de son client, il pourra lui proposer des solutions qui correspondent au mieux à ses attentes.

### **Un manque de précision qui laisse place à l'interprétation**

En l'absence de précisions des autorités européennes, la mise en musique de ces préférences de durabilité est un casse-tête pour l'ensemble des acteurs du secteur. En effet, elle pose des problèmes d'interprétation.

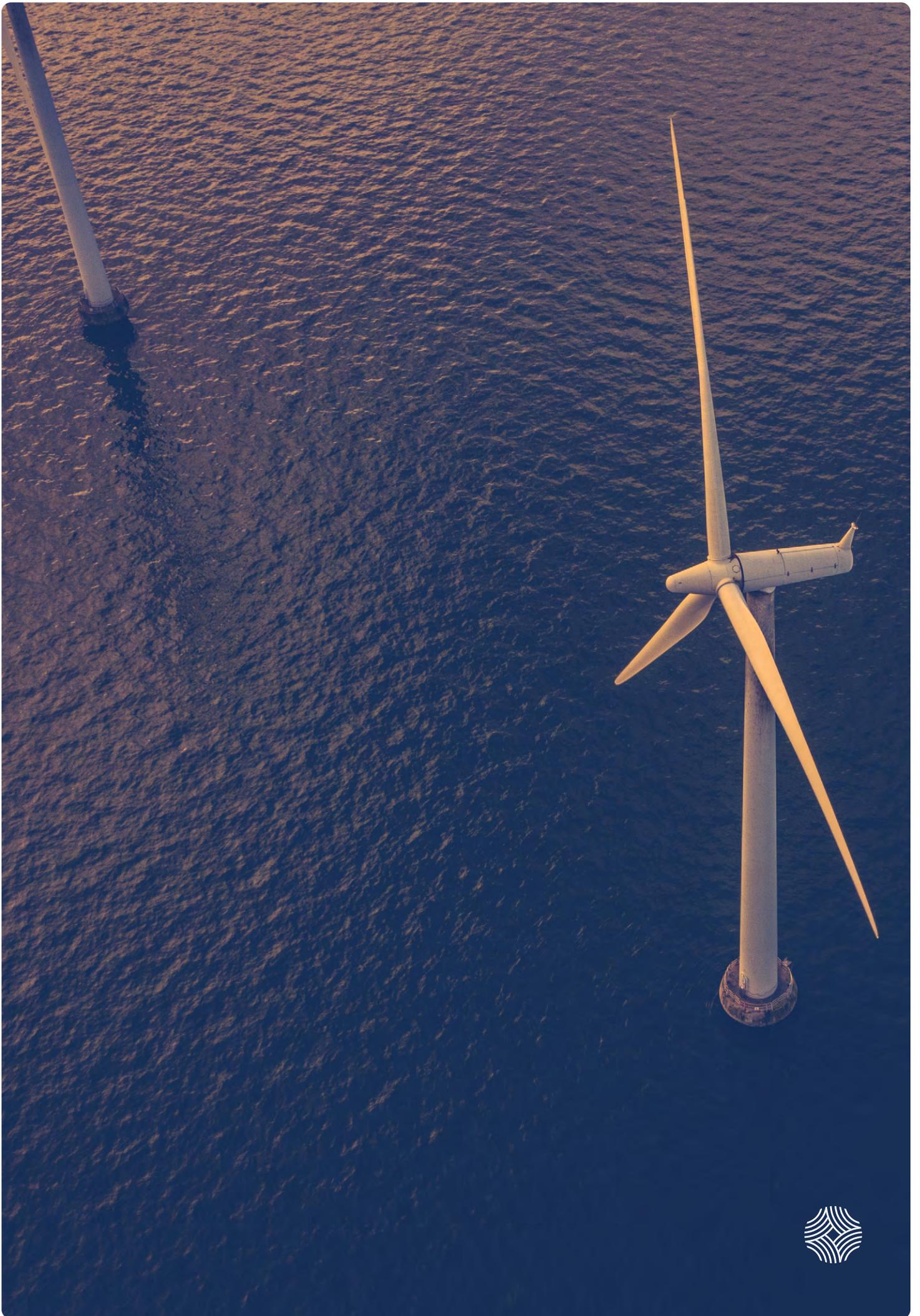
- **Les 3 questions doivent-elles être interprétées de manière individuelle ou cumulative ?** c'est-à-dire les préférences devront-elles à la fois prendre en compte la proportion du portefeuille investie dans des activités durables selon la taxonomie et investie dans des investissements durables au sens SFDR et tenir compte des principales incidences négatives ? (approche cumulative ou encore « *et/ et* ») ? ou *l'un au moins* de ces trois éléments ? (approche « *ou/ ou* »)

- Sur la base des réponses à ces trois réponses, faut-il **construire un score global** (réponses low/ medium/high -> quelle combinaison pour les 3 ?), **ou interpréter chaque question séparément ?**

- En matière de proportion d'investissement en investissements durables, faut-il prendre en compte une proportion minimale, ou une fourchette ?

Dans l'obligation de respecter la date de mise en application au 2 août, en amont de la publication des orientations de l'ESMA, chaque acteur a dû développer sa propre approche, en faisant ses propres choix méthodologiques, pour établir son questionnaire et également former l'ensemble de ses conseillers.

**Notre approche chez Candriam a été de laisser la plus grande liberté au client et de lui demander de spécifier s'il souhaite que les trois réponses soient prises en compte de manière cumulative (« *et/ et* ») ou non (« *ou/ ou* »).**



Il paraît complexe de vouloir être suffisamment précis pour capter des sensibilités particulières comme l'exclusion de certaines entreprises ou secteurs d'activité, alors que les données ESG manquent encore cruellement – au-delà du manque de standardisation des données et des méthodologies de calcul de pourcentage d'investissements durables, on peut noter que les entreprises non-financières ne publieront la part de leurs investissements alignés avec la taxonomie qu'en 2023 (2024 pour les entreprises financières). Comment proposer au client des produits qui répondent à ses attentes en cette matière alors que ni les réglementations précises ni les données ne sont disponibles ?

### Un calendrier serré qui place la charrue avant les bœufs

La mise en œuvre des directives au pas de charge n'est pas sans poser problème pour l'ensemble de l'industrie financière. La date d'application de la directive MiFID II est décorrélée du calendrier de mise en œuvre du Règlement SFDR et de la Taxonomie Européenne. Comme expliqué auparavant, le *suitability assessment* doit être prêt avant même l'entrée en application des normes techniques de niveau 2 du règlement SFDR et l'obligation de publier des déclarations sur les pourcentages d'investissements durables, l'alignement à la taxonomie et la prise en compte des principales incidences négatives.

En attendant que les acteurs ne publient leurs indicateurs sur les PAI et la part de leurs investissements alignés avec la Taxonomie, en 2023, les institutions financières ont dû trouver des proxys pour recommander des produits financiers durables à leurs clients.

### Des précisions arrivent peu à peu

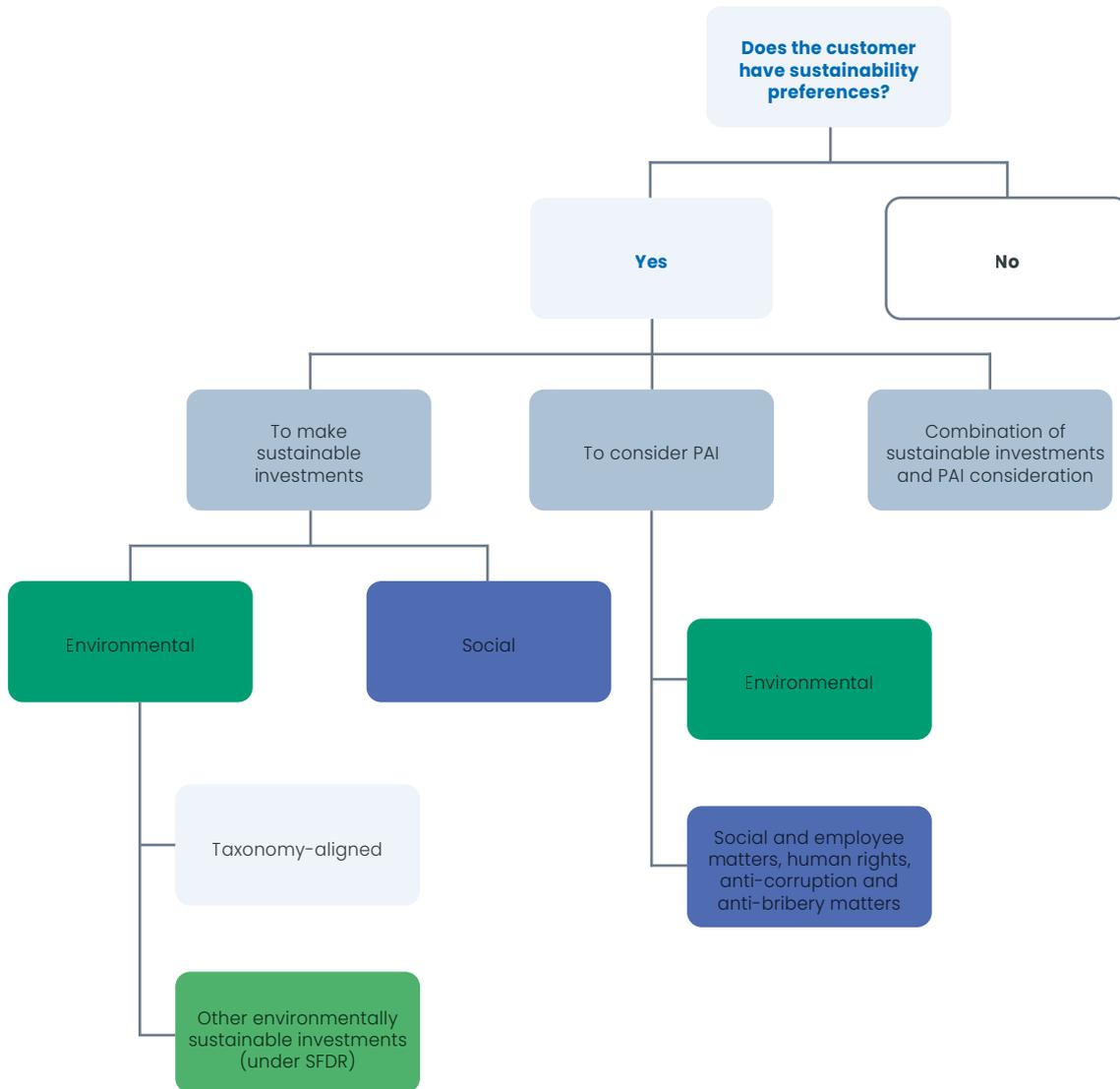
Des précisions ont été apportées par l'**EIOPA** qui a publié des Guidelines en juillet<sup>2</sup> : l'approche privilégiée semble être l'approche de « *proportion minimale* » d'investissements alignés avec la Taxonomie et « durables » selon SFDR.

Par ailleurs, l'EIOPA privilégie une interprétation non cumulative des trois réponses, comme cela est présenté dans le schéma suivant :

2 - Guidance on the integration of the customer's sustainability preferences in the suitability assessment under IDD | Eiopa (europa.eu), <https://www.eiopa.europa.eu/document-library/report/guidance-integration-of-customers-sustainability-preferences-suitability>

**Figure 1:**

Collecting information from the customer – Step 1



Source : EIOPA

Par ailleurs, le secteur attendait impatiemment la publication par l’**ESMA** d’un guide pour accompagner les institutions financières. Ces guidelines, publiées fin septembre<sup>3</sup>, ont apporté un éclairage supplémentaire et des recommandations sur les modalités d’application des directives.

L’AFG<sup>4</sup> en propose une lecture claire et utile :

- « Les clients pour lesquels les préférences de durabilité n’auraient pas encore été mises à jour sont considérés comme « neutres en matière de préférences de durabilité »<sup>5</sup>

3 - ESMA publishes final guidelines on MiFID II suitability requirements (europa.eu), <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements-0>

4 - Publication des orientations de l’ESMA sur les préférences de durabilité dans les exigences d’adéquation MIF – AFG – Association Française de la gestion financière, <https://www.afg.asso.fr/afg-news/publication-des-orientations-de-lesma-sur-les-preferences-de-durabilite-dans-les-exigences-dadequation-mif/>

5 - ESMA final guidelines on MiFID II suitability requirements, supporting guideline 57, page 54.

- « La notion de combinaison des préférences de durabilité est supprimée. Il faudra demander au client s'il a des préférences de durabilité s'agissant des différentes catégories de MIF ESG (a, b, c). Il est par ailleurs précisé, dans l'annexe III du rapport final, que ces catégories (a, b, c) sont alternatives sauf demande expresse du client. »<sup>6</sup>

- « En termes de proportions minimums, l'ESMA propose de raisonner sur des « proportions minimums standardisées » (exemple : 20% minimum, 25% minimum etc.)<sup>7</sup>. Cette orientation est en ligne avec les « guidance EIOPA » qui ont été publiées pendant l'été. »

Ainsi, peu à peu le cadre se précise. On peut déplorer toutefois que le calendrier serré de SFDR et le déphasage entre les mises en application des différentes directives obligent le secteur à tâtonner et à faire des choix d'interprétation qui sont potentiellement remis en cause par la publication plus tardive des précisions quant à l'application de ces réglementations.

La Commission Européenne a entendu les problématiques remontées par les autorités nationales ou les associations du secteur, mais maintient son calendrier sous le principe du « *learning by doing* » (« *apprentissage par la pratique* »).

Il est louable que l'urgence climatique ait poussé l'UE à agir vite pour embarquer les investisseurs particuliers et orienter l'épargne le plus tôt possible vers des produits qui contribuent à une économie plus durable. Maintenant que les épargnants sont au cœur de la transition écologique, encore faut-il qu'ils aient les clés pour jouer leur rôle. On constate encore un déficit colossal de connaissances en matière d'investissements responsables chez les épargnants.

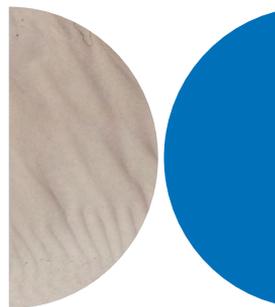
La mise en place de SFDR 2 nécessite un effort commun de pédagogie envers les investisseurs ainsi que leurs conseillers en investissement. Ce défi et l'énergie qu'il demande de déployer sont probablement à la hauteur du défi climatique qu'il nous faut relever.

Le nouveau règlement MiFID vise à promouvoir les produits financiers durables, en évitant le marketing « vert » et en luttant contre le greenwashing (écoblanchiment). Les erreurs commises dans l'interprétation de directives trop vagues peuvent être à l'origine de nombreux contentieux, d'autant que les différentes parties prenantes de la défense du climat et de la planète scrutent les faits et gestes des intervenants à tous niveaux. La prudence impose aux promoteurs de fonds de rester les plus fidèles possibles, dans leurs documentations commerciales, aux prospectus réglementaires validés par les autorités compétentes.

*Candriam remercie l'AFG pour son éclairage.*

6 - ESMA final guidelines on MiFID II suitability requirements, paragraph 35, page 25.

7 - ESMA final guidelines on MiFID II suitability requirements, supporting guideline 27, page 46.





**143 Mds €**

**d'actifs sous gestion  
au 30 juin 2022**



**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](http://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.



**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**  
**WWW.CANDRIAM.COM**

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY