



# SFDR : 3 questions structurantes à se poser

*novembre 2020*



# À quelques semaines de l'entrée en vigueur de SFDR, 3 questions structurantes à se poser

Suite à l'accord de Paris de 2016 sur le changement climatique et dans le cadre du programme de développement durable à horizon 2030 des Nations Unies, l'Union européenne a fait de la finance durable l'une de ses priorités et est convenue d'un très ambitieux programme d'encadrement et de promotion. Ce volumineux corpus législatif est composé de plusieurs volets ([Cf. étude SAGALINK Consulting](#)) :

- Le règlement **Taxonomie**, qui entrera en vigueur progressivement fin 2021 et fin 2022, sera le dictionnaire commun et raisonné de la finance durable ;
- Le nouveau **règlement sur la transparence en matière de finance durable (SFDR\*)** s'imposera aux acteurs financiers à compter du 10 mars 2021, et les obligations de transparence sur les facteurs ESG seront mises à niveau pour les grandes entreprises (**révision en cours de NFRD** - Non-Financial Reporting Directive) ;
- En parallèle, une **mise à niveau de l'ensemble des réglementations sectorielles** (UCITS, AIFM, MIFID2, DDA, S2, CRDV-CCR2, IFR) est prévue pour imposer la prise en compte du risque de durabilité dans les exigences de moyens et d'organisation.

Alors que de nombreux acteurs s'interrogeaient sur la **tenue du calendrier réglementaire** dans cette période de COVID-19, la Commission a récemment écrit aux régulateurs européens pour confirmer l'entrée en vigueur de SFDR le 10 mars 2021, tout en laissant la porte ouverte à une certaine tolérance vis-à-vis des exigences de niveau 2 dont la publication des normes techniques n'est pas attendue avant début 2021.

SFDR, en lien avec la nouvelle taxonomie introduit trois notions essentielles sur lesquelles des exigences de transparence s'imposent sur les **sites Internet**, dans la **documentation pré-contractuelle** des produits et dans les **rapports périodiques** et sur lesquelles il convient de s'interroger :

1

**Risque de durabilité : quelle méthodologie et quel dispositif de suivi ?**

2

**Calcul des principales incidences négatives : s'y conformer ou expliquer ?**

3

**Classification ESG : quels impacts sur les gammes de produits et de services ?**

# À quelques semaines de l'entrée en vigueur de SFDR, 3 questions structurantes à se poser

## *Risque de durabilité : quelle méthodologie et quel dispositif de suivi ?*

Tout d'abord, rappelons que l'obligation de suivre les risques de durabilité s'appliquera à tous les acteurs engagés ou non dans une démarche durable.

Au-delà d'une approche plus traditionnelle consistant à mesurer les impacts des investissements sur les facteurs ESG (approche « inside out »), SFDR et les réglementations sectorielles imposeront aussi de se placer dans une perspective inversée (approche « outside in ») et de prendre en compte les impacts des facteurs ESG sur la valeur de l'investissement. Ces facteurs peuvent être liés à des externalités négatives (sécheresse, inondation, dangers biologiques...) ou aux conséquences de l'impact de l'émetteur sur les facteurs environnementaux (risque de réputation, risque de sanction, risque d'éviction suite à un renforcement des réglementations ou à un changement des attentes clients)

À ce stade, le régulateur n'apporte aucune précision quant aux méthodologies à suivre et le sujet ne fera pas l'objet de textes de niveau 2. Dans [une consultation relative à CRD-V et IFD](#), l'EBA a récemment dressé le premier panorama des approches en la matière tout en reconnaissant leur caractère encore exploratoire.

Pour le 10 mars, la montagne pourrait donc bien accoucher d'une souris. En effet, SFDR, comme l'ensemble des projets de mise à niveau des réglementations sectorielles, précise que l'approche peut être quantitative comme qualitative. Compte tenu de la proximité de l'échéance et de l'absence de méthodes éprouvées, il y a fort à parier que l'approche qualitative soit largement retenue, au moins dans un premier temps. Soulignons que l'exigence de prise en compte du risque de durabilité s'applique non seulement aux producteurs, mais également aux conseillers qui auront certainement bien des difficultés à mettre en place un dispositif cohérent compte tenu de la disparité des approches suivies au niveau des produits.

## *Calcul des principales incidences négatives : s'y conformer ou expliquer ?*

Les acteurs des marchés financiers de plus 500 employés devront obligatoirement se conformer aux exigences de prise en considération des principales incidences négatives dans leurs choix d'investissement. Pour les autres, la prise en compte des principales incidences négatives est optionnelle sous réserve, toutefois, de s'expliquer le cas échéant sur les raisons d'une non prise en considération (Principe de « *Comply or explain* »). Il faut préciser que les exigences s'appliquent au niveau de l'entité, comme au niveau du produit.

Le projet de RTS de SFDR impose une approche quantitative pour la mesure de ces incidences négatives au travers de 32 indicateurs obligatoires auxquels devraient s'ajouter au moins 2 de 18 indicateurs optionnels.

La volonté que pourraient avoir les acteurs de prendre en compte ces incidences négatives pour être alignés avec leur stratégie ESG se heurte à un principe de réalité : à court terme, les données nécessaires à leur calcul risquent de ne pas être disponibles. Il faudra du temps pour que l'industrie financière s'organise pour produire et rendre disponibles les données sources et la liste définitive des indicateurs à calculer ne sera connue qu'avec la publication des RTS finaux.

Sur le plan du calendrier, les premiers éléments chiffrés seront à publier en juin 2022, mais c'est dès 2021 que les acteurs et les conseillers devront afficher leur orientation et, le cas échéant, leur politique et leurs méthodologies en matière d'évaluation des incidences négatives.

# À quelques semaines de l'entrée en vigueur de SFDR, 3 questions structurantes à se poser

## *Quelle classification ESG pour les gammes de produits et de services ?*

SFDR ne se limite pas aux seuls acteurs engagés dans des démarches durables, mais concerne toutes les sociétés de gestion, tous les assureurs vie, tous les initiateurs de produits de retraites et tous les conseillers financiers.

Une revue des gammes de produits et de services est nécessaire car SFDR impose de différencier 3 catégories de produits :

- les produits d'investissement durable (art. 9),
- les produits promouvant des caractéristiques ESG (art. 8)
- les autres produits.

L'approche retenue dans SFDR pour la classification des produits est différente de celle des labels et des standards de communication de l'AMF. Il n'y a pas de correspondance évidente. Un fonds thématique à impact (Bas Carbone par exemple) aurait vocation à être « article 9 », mais la nouvelle taxonomie imposera qu'il ne porte pas préjudices non plus aux autres facteurs environnementaux (ce qui devra être démontré). Les fonds « Best in class » quant à eux auraient davantage vocation à être « article 8 ».

Curieusement, le périmètre d'application de SFDR s'écarte des approches retenues jusqu'à présent notamment dans PRIIPS et dans MIFID2. Si les sociétés de gestion et les assureurs vie sont bien couverts en tant que producteurs par SFDR, les émetteurs de produits structurés ont été laissés hors champ d'application. Le service de conseil en investissement au sens de MIF2, comme au sens de DDA est bien considéré comme un service, mais la Gestion sous mandat est considérée comme un produit avec des exigences dès lors supérieures. Comme toujours, le fonds Euro et le mandat d'arbitrage restent dans une zone grise.

Par ailleurs, le projet de révision de MIFID2 impose de collecter les préférences de l'investisseur en matière de durabilité qui deviennent ainsi des critères de gouvernance produit et d'adéquation. Il introduit à cette occasion une sous-classification pour les produits « article 8 » visant à renforcer SFDR en imposant à ces produits de prendre en compte les incidences négatives ou de proposer une poche de sous-jacents « article 9 » pour être compatibles avec des préférences exprimées en matière de durabilité.

Ces disparités risquent bien de compliquer la tâche des distributeurs qui pourraient ne pas disposer d'une information équivalente selon les typologies de produits et services distribués.

Dans la pratique, la transmission d'information aux distributeurs va nécessiter à court terme une nouvelle mise à jour des fichiers EMT (v.3.1) et la création courant 2021 d'un fichier EET (European ESG Template) par FINDATEX. Et encore une fois, le délai laissé à l'industrie est très court car SFDR entre en application dès le 10 mars 2021, échéance récemment confirmée par la Commission tout du moins pour les exigences de niveau 1. Par ailleurs, la date d'entrée en vigueur des évolutions introduites dans les réglementations sectorielles reste inconnue.

**Quoi qu'il en soit, le 10 mars 2021 ne sera être qu'une étape de la mise en application de SFDR. De nombreuses dispositions sont prévues pour une entrée en application progressive jusqu'en 2023. La mise en conformité des offres, des organisations et des processus aux nouvelles réglementations de la finance durable ne sera pas un long fleuve tranquille.**

## Document réalisé par

---



· Jean de Collongue, Associé  
Mob : +33 6 50 10 93 78  
E-mail : jean.decollongue@sagalink-consulting.com

· Imame Bousfiha, Manager  
Mob +33 6 05 55 37 28  
E-mail : imame.bousfiha@sagalink-consulting.com

· Antoine Dominjon, Consultant senior  
Mob : +33 7 89 59 20 50  
E-mail : antoine.dominjon@sagalink-consulting.com

## Qui sommes-nous ?

---

SAGALINK Consulting est un cabinet de conseil en stratégie opérationnelle et en organisation, spécialisé dans la gestion d'actifs, la gestion privée, l'assurance et les services titres aux investisseurs.

Notre savoir-faire alliant expertise métier et conseil nous permet de cerner au mieux les enjeux de nos clients sur l'ensemble de leur chaîne de valeur et d'identifier pour eux les leviers de croissance les plus performants, faisant ainsi le lien entre leurs métiers et leurs projets.

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



*SAGALINK Consulting a reçu une médaille d'argent pour sa notation ECOVADIS en décembre 2020.*

*SAGALINK Consulting fait partie du top 9% des entreprises évaluées par ECOVADIS dans son secteur d'activité.*

## Contact

---

**SAGALINK Consulting**  
55, rue de Rivoli  
75 001 Paris  
+33 1 49 96 54 43  
Contact\_us@sagalink-consulting.com  
www.sagalink-consulting.com

 Nous suivre