

Publication des projets de révision des annexes Précontractuelles et Périodiques

6 thèmes sont abordés dans ce texte dense de 158 pages :

- I. L'ajout de PAI « Sociaux » à la liste des indicateurs obligatoires**
- II. La modification des méthodes de calcul et de la présentation de certains PAI existants**
- III. Des précisions sur la publication de la notion de DNSH (Do No Significant Harm)**
- IV. Des précisions en lien avec les objectifs de décarbonisation des produits financiers**
- V. Des ajustements techniques sur la présentation des informations**
- VI. La modification des modèles pour les annexes Précontractuelles et Périodiques**

I) L'ajout de PAI « Sociaux » à la liste des indicateurs obligatoires

Les ESA ont ajouté 4 indicateurs « sociaux » aux PAI obligatoires. L'approche, pour définir ces nouveaux indicateurs sociaux, a été d'utiliser les projets de normes européennes actuellement en construction dans le cadre de CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), texte qui a pour but d'harmoniser le reporting de durabilité des entreprises.

Libellé des PAI	Définitions
<i>Montant des bénéfices accumulés dans les juridictions fiscales non coopératives</i>	<i>Montant des bénéfices accumulés par les entreprises dont le revenu consolidé a dépassé, pour chacun des deux derniers exercices, un total de 750 millions d'euros, dans les juridictions qui figurent sur la liste de l'UE des juridictions non coopératives sur les questions fiscales.</i>
<i>Exposition aux entreprises impliquées dans la culture et la production de tabac</i>	<i>Part des investissements dans les sociétés bénéficiaires impliquées dans la culture et la production de tabac.</i>
<i>L'ingérence dans la formation de syndicats ou l'élection des représentants des travailleurs</i>	<i>Part des investissements dans les entreprises bénéficiaires sans engagement de non-ingérence dans la formation des syndicats ou l'élection des représentants des travailleurs.</i>
<i>Part des salariés gagnant moins que le salaire adéquat¹</i>	<i>Pourcentage moyen de salariés dans les entreprises bénéficiaires qui gagnent moins que le salaire adéquat</i>

Impact prévisible : Important

Cet ajout est significatif, la collecte des données sur les PAI est une difficulté majeure pour de nombreuses entités. Les acteurs vont nécessairement devoir suivre ces nouveaux indicateurs, dans le cadre de la publication annuelle des PAI.

Ces PAI devront aussi être pris en compte dans le cadre du DNSH, pour les investissements durables.

¹ La notion de salaire « adéquat » est tirée des standards statistiques européen, ESRS (European Sustainability Reporting Standards) en cours d'élaboration

À noter, les ESA ont défini aussi certains indicateurs sociaux qui pourront être utilisés de manière facultative.

Par ailleurs les autorités européennes ont particulièrement évoqué le *Real Estate* en lien avec les PAI, en proposant deux éléments :

- (a) *L'application de PAI sociaux, à définir, à l'investissement immobilier. Il n'en existe pas aujourd'hui ;*
- (b) *L'alignement de la notion d'actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique entre SFDR et la Taxonomie.*

II) La modification des méthodes de calcul et de la présentation de certains PAI existants

La volonté des ESA est de clarifier certains éléments méthodologiques sur les PAI et notamment d'harmoniser, autant que possible, les méthodes de calcul avec les travaux en cours sur les normes en matière de durabilité (ESRS), qui seront utilisées pour les reporting CSRD.

1) Nouvelles méthodologies de calcul

Pour faciliter le calcul des indicateurs PAI, les ESA ont introduit de nouvelles formules pour les indicateurs PAI. Cela fait suite aux nombreuses demandes des acteurs de la place.

➔ **Plus de précisions sur les calculs et méthodologies proposées dans des publications ultérieures.**

2) Utilisation de données directement issues des émetteurs

Les ESA rappellent qu'il est une bonne pratique de montrer la part de données collectées directement auprès des émetteurs. Les ESA proposent de rendre obligatoire cette publication.

3) Définition de « valeur actuelle de tous les investissements »

La question de la « valeur actuelle de tous les investissements » est souvent posée dans le cadre des PAI.

2 possibilités sont évoquées par les ESA :

- I. **Maintenir la situation actuelle**, à savoir que la notion de « *tous les investissements* » doit être comprise de manière large : couvrir tous les investissements effectués par l'acteur (investissement dans les entreprises, dans les souverains etc...).
- II. **Proposer de changer la définition** de « *tous les investissements* » : en utilisant uniquement les investissements dans les entreprises OU les souverains en fonction des PAI considérés.

Les ESA évoquent les forces et les faiblesses de chaque méthode, en demandant aux acteurs de la place des retours sur ce choix méthodologique.

Bonne pratique WeeFin :

Cette question a été posée à plusieurs reprises avec nos clients. Nous sommes convaincus qu'une définition plus précise de « tous les investissements » (entreprises ou souverains) permet de limiter les biais méthodologiques. Utiliser la définition actuelle permet toutefois de limiter les risques réglementaires.

La différence entre les deux méthodes est développée ici (en Anglais)



4) Traitement des dérivés pour les PAI

Afin de limiter le risque de greenwashing, les ESA souhaitent que les dérivés soient, par défaut, considérés comme des positions « longues » au numérateur des PAI.

Toutefois, si l'acteur montre que ce dérivé n'aboutit pas *in fine* à un investissement physique dans le titre sous-jacent par la contrepartie, il serait possible de ne pas le compter dans le numérateur du PAI. Les ESA rappellent que les dérivés doivent, par défaut, se retrouver dans le dénominateur des PAI.

Plus généralement, les ESA évoquent le risque de greenwashing en prenant des positions conservatrices vis-à-vis des dérivées dans le calcul de l'investissement durable, l'alignement à la taxonomie et le calcul des PAI.

Les autorités maintiennent ainsi une position historique du régulateur, plutôt réticent à considérer les dérivés comme durables.

➔ **Plus de précisions sur les calculs et méthodologies proposées dans des publications ultérieures.**

III) Précisions sur la publication de la notion de DNSH (Do No Significant Harm)

Les ESA évoquent les difficultés rencontrées par les acteurs pour mettre en pratique cette notion, pourtant centrale dans les différentes réglementations actuelles. Elles insistent sur le fait que le DNSH, lié à SFDR, peut être contradictoire avec celui de la taxonomie.

En effet, l'un est indifférent au secteur considéré, alors que l'autre prend en compte l'activité économique de l'acteur, ce qui peut créer de nombreuses incohérences.

Les ESA attendent la revue prévue du niveau 1 de SFDR pour clarifier cette notion. Toutefois, en attendant ces modifications à moyen-terme, les autorités proposent 3 scénarios pour améliorer les publications en lien avec le DNSH, afin de récolter les retours de la place :

(a) Le Statu quo ;

Celui-ci consiste à maintenir la situation actuelle, sans aucune modification

(b) Des publications spécifiques ;

Les ESA proposent, notamment, l'apparition de seuils quantitatifs, dans les annexes précontractuelles.

(c) Un « Safe Harbour » optionnel pour les divulgations de données environnementales (DNSH) ;

Une déclaration spécifique permettrait, pour les activités alignées avec la Taxonomie, de ne pas avoir à fournir d'autres informations au titre du DNSH pour SFDR.

Les ESA évoquent le fait que le DNSH, au sens de SFDR, est lié à celui de la Taxonomie. Si les deux systèmes devaient perdurer, la Taxonomie devrait dès lors être la base du DNSH SFDR.

IV) Des précisions en lien avec les objectifs de décarbonisation des produits financiers

Afin de préciser les informations publiées au titres des objectifs de décarbonation, les ESA souhaitent modifier les annexes précontractuelles, périodiques et les « *website disclosures* ».

Pour cela, les ESA s'appuient sur différents standards actuels afin de permettre une uniformisation des cibles et une plus grande comparabilité des stratégies.

➔ **De plus amples informations dans la partie liée à la modification des annexes, ci-dessous**

V) Des ajustements techniques sur la présentation des informations

Certains éléments techniques de présentation des informations sont abordés par les ESA :

- Les ESA ont inclus un amendement selon lequel **les couleurs des modèles ne peuvent être modifiées**, afin de favoriser la comparabilité.
- La possibilité, pour des acteurs, d'utiliser des **références croisées** pour les produits financiers avec différentes options ou différents sous-jacents eux-mêmes produits financiers, afin de limiter la surcharge d'informations.
- En amont des travaux sur le « *European Single Access Point* », les autorités recherchent des *feedbacks* sur **la possibilité de rendre les informations liées à SFDR lisibles par une machine**, sans plus de précision à date.

Impact probable : important

Beaucoup d'entités ont décidé, pour des raisons « *marketing* », d'utiliser leurs couleurs sur les annexes. Ce point pourrait donc les obliger à revoir leur modèle. Ceci pourrait entraîner des conséquences importantes pour de nombreux acteurs.

Les travaux sur la lisibilité par des machines pourraient avoir des impacts significatifs. Cela pousserait les acteurs à industrialiser le remplissage de certaines informations. Le besoin d'automatisation en serait ainsi renforcé. Rendre les données lisibles par les machines permettrait, sans doute, une meilleure comparabilité des stratégies, comme c'est le cas aujourd'hui, dans une certaine mesure, avec l'EET.

À date, les contours de ces nouvelles obligations sont toutefois flous.

VI) La modification des modèles pour les annexes Précontractuelles et Périodiques

Les ESA proposent de revoir certains éléments des annexes précontractuelles et périodiques.

Les modifications principales apportées aux annexes sont les suivantes :

- 1) Modification de l'encadré « Orange » en première page pour un nouveau tableau de bord, plus compréhensible ;
- 2) Disparition du graphique de « l'allocation d'actifs » ;
- 3) Apparition d'une partie spécifique sur la réduction des émissions de Gaz à effet de serre.
- 4) Une modification de la rédaction de certaines questions

1. Modification de l'encadré orange de première page, apparition d'un dashboard :

La modification de la première page des annexes (précontractuelles et périodiques) est l'élément le plus rapidement identifiable de ces nouvelles annexes. Des icônes de couleur font leur apparition afin de permettre une lecture immédiate des caractéristiques principales du produit.

Environmental and/or social characteristics

Does this financial product have a sustainable investment objective? *[tick and fill in as relevant, the percentage figure represents the minimum commitment to sustainable investments]*

Yes No

It will make a minimum of sustainable investments with an environmental objective: ___%

It promotes Environmental/Social (E/S) characteristics and while it does not have as its objective a sustainable investment, it will have a minimum proportion of ___% of sustainable investments

in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy

with an environmental objective in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy

in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy

with an environmental objective in economic activities that do not qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy

with a social objective

It will make a minimum of sustainable investments with a social objective: ___%

It promotes E/S characteristics, but will not make any sustainable investments

Exemple : Annexe précontractuelle article 8

Pre-contractual information: Environmental and/or social characteristics *[delete environmental or social if not applicable]*

This product has some sustainability characteristics, but does not have sustainable investment as its objective

[include the environmental and/or social characteristic(s) promoted by the product and the [X]% of the product's investments that promote those characteristics – 250 character limit with spaces]

[if q%>0 use green icon and text:] Minimum sustainable investments = [q]%

[if q%=0 use grey icon, remove green box on the right and use text:] This product does not commit to making sustainable investments.

[if r%>0 use dark green icon and text:] Minimum EU Taxonomy investments = [r, calculated according to Article 17 of this Regulation]%

[if r%=0 use grey icon, remove dark green box on the right and use text:] This product does not commit to making EU Taxonomy investments.

This product *[does not]* considers the most significant negative impacts of its investments on the environment and society. *[use grey icon where the product does not]*

This product targets a reduction of ___% of greenhouse gas emissions in the atmosphere by ___ *[mention the date of achievement of the target]. [remove this statement and icon where the product does not have a decarbonisation target]*

Plusieurs éléments sont à retenir de cette nouvelle mise en page

- a) L'utilisation d'un code couleur (Vert lorsque la caractéristique est applicable, gris au contraire) va **obliger les acteurs à conserver au maximum les couleurs du template** et ainsi permettre une plus grande harmonisation ;
- b) Une question est immédiatement posée sur la **réduction de gaz à effet de serre**, nouvelle partie du document ;
- c) Les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues par le produit, doivent être résumées en moins de 250 caractères.

2. Disparition du graphique sur l'allocation d'actifs

C'était un élément qui provoquait régulièrement des problèmes de rédaction. Le graphique de l'allocation d'actif, parfois peu compréhensible pour les investisseurs, a été supprimé. L'ensemble des informations contenues dans les graphiques devront toutefois être diffusées par les acteurs, dans un paragraphe dédié.

What is the asset allocation planned for this financial product? *[Include a narrative explanation of the investments of the financial product, including the minimum proportion of the investments of the financial product used to meet the environmental or social characteristics promoted by the financial product in accordance with the binding elements of the investment strategy, including the minimum proportion of sustainable investments of the financial product where that financial products commits to making sustainable investments, and the purpose of the remaining proportion of the investments, including a description of any minimum environmental or social safeguards]*

[Include only relevant boxes, remove irrelevant ones for the financial product]

#1 Aligned with E/S characteristics includes the investments of the financial product used to attain the environmental or social characteristics promoted by the financial product.

#2 Other includes the remaining investments of the financial product which are neither aligned with the environmental or social characteristics, nor are qualified as sustainable investments.

[Include the note below where the financial product commits to making sustainable investments]

The category **#1 Aligned with E/S characteristics** covers:

- The sub-category **#1A Sustainable** covers sustainable investments with environmental or social objectives.
- The sub-category **#1B Other E/S characteristics** covers investments aligned with the environmental or social characteristics that do not qualify as sustainable investments.



What is the asset allocation planned for this product? *[Include a narrative explanation of the investments of the financial product, including the minimum proportion of the investments of the financial product used to meet the environmental or social characteristics promoted by the financial product in accordance with the binding elements of the investment strategy. This includes the minimum proportion of sustainable investments of the financial product where that financial products commits to making sustainable investments, and the purpose of the remaining proportion of the investments, including a description of any minimum environmental or social safeguards]*

3. Apparition d'une partie sur la réduction des émissions des Gaz à effet de serre (GES).

Les ESA ont accordé **une importance particulière à cet élément**, notamment vis-à-vis des investisseurs *retail*. Cette partie est toutefois facultative, elle s'adresse uniquement aux produits qui ont un objectif de décarbonation. Cette partie s'articule autour d'un tableau très complet – voir ci-dessous- sur les objectifs chiffrés, exprimés en tCO₂-eq/M€, des objectifs de décarbonisation.

Ces objectifs sont alors suivis, année après année, dans les annexes périodiques pour comparer les données réelles aux engagements et aux cibles intermédiaires.

	<i>[Baseline year]</i>	<i>[Date of expected achievement of first intermediate target]</i>	<i>[Add columns for other intermediate targets]</i>	<i>[Date of expected achievement of the final target]</i>
GHG emission reduction targets (tCO ₂ -eq/€M)	<i>[GHG emissions in tCO₂-eq/€M, not including carbon removals and storage and credits]</i>			
GHG removals and storage (tCO ₂ -eq/€M) <i>[include row where relevant]</i>				
Carbon credits used by investee companies and/or purchased by the financial market participant (tCO ₂ -eq/€M) <i>[include row where relevant]</i>				

On remarquera par ailleurs une nouvelle question sur l'objectif clair de limitation du réchauffement climatique à +1,5°C. *(Note : Pour une raison non expliquée dans le template, un produit article 8 ne*

pourrait pas avoir un objectif de décarbonisation limitant le réchauffement + 1,5°C. Cette possibilité est laissée uniquement aux produits article 9...).

Par ailleurs, le *template* oblige d'inscrire « en dur » l'encadré suivant, pour les produits n'ayant pas d'objectif de limitation du réchauffement climatique à +1,5°C :

This product is not aiming at limiting global warming to 1.5 degree Celsius.

Ceci pourrait avoir un impact sur une certaine clientèle retail : **Est-ce le début d'un shaming dans la réglementation ?**

Impact prévisible : Moyen

D'après l'étude que nous avons faite (en lien ici – *hypertexte*), peu d'acteurs ont des objectifs précis sur la limitation des émissions de GES. Cette nouvelle partie, pourtant présentée comme centrale, pourrait être utilisée par un nombre limité d'acteurs. La plus grande conséquence serait donc de devoir ajouter certains éléments clairs sur l'absence d'alignement avec la limitation < 1,5°. Ceci pourrait avoir toutefois un impact réputationnel vis-à-vis des investisseurs, notamment *retail*.

4. Modification de la rédaction de certaines questions

Dans le corps de l'annexe, de nombreuses questions vont être modifiées, sans nécessairement changer le cœur des informations fournies, cela fait suite à des demandes de clarification des acteurs.

On notera les modifications suivantes, qui donnent dès aujourd'hui les principaux axes d'amélioration pour les ESA :

- La **réécriture de certaines questions** en lien avec le **minimum d'investissement durable**, afin de clarifier cette notion qui est, aujourd'hui, largement débattue ;
- La **suppression de plusieurs questions intermédiaires**, pour la question liée à l'**indice de référence notamment** ;
- L'entrée du **terme « commitment » dans la sous partie sur la stratégie d'investissement**, renforçant la doctrine actuelle sur le fait que les éléments présentés, dans l'annexe périodiques sont bien des engagements pris par les acteurs.

Impact prévisible : Important

Pour les acteurs qui ont mis en place des travaux lourds, ces nombreuses modifications des *template* peuvent apparaître comme une mauvaise nouvelle. Pour ceux qui ont effectué un remplissage manuel des annexes, ces modifications substantielles vont les obliger probablement à refaire une partie importante du travail de réécriture.

Au contraire, les acteurs qui ont mis une organisation flexible et automatisée, pourront, avec un moindre mal, maintenir le fond des réponses apportées, tout en modifiant la structure du modèle.