

Lettre d'information Mazars  
sur la Gestion d'Actifs

**Lettre n°66 – 4<sup>ème</sup> trimestre 2021**

## Sommaire

### Actualités européennes

- 4 Proposition de révision du règlement ELTIF
- 5 Projet de révision de la Directive AIFM
- 6 Projet de révision de la Directive UCITS
- 8 Mise à jour des Q&A UCITS et AIFM

### Actualités fiscales

- 10 Actifs illiquides - Adaptation du cadre fiscal aux opérations de cantonnement et scission en OPC « *side pocket* » et OPC « réplique »
- 11 Taxe de 3% sur les immeubles détenus par des personnes morales - Préparation de la prochaine campagne déclarative

### Actualités françaises : investissement responsable

- 13 ACPR - Rapports sur les engagements climatiques
- 14 Taxonomie - Final Report on draft Regulatory Technical Standards
- 14 Finance à impact - Pratiques et défis des sociétés de gestion en France
- 16 Gestion Investissement Responsable - Enquête AFG/FIR à partir des données 2020
- 17 Loi Énergie-Climat – application aux sociétés de gestion de l'article 29 - Guide professionnel AFG
- 19 Guide professionnel - Guide sur l'élaboration d'une stratégie énergies fossiles à destination des sociétés de gestion de portefeuille
- 23 Label ISR soutenu par les pouvoirs publics - Guide d'interprétation du référentiel du label 1<sup>er</sup> fascicule
- 26 Échéances réglementaires Finance Durable - 2022 - Règlement Taxonomie et RTS SFDR d'octobre 2021

### Autres actualités françaises

- 27 Synthèse des contrôles SPOT sur l'octroi des prêts
- 28 Protection des investisseurs - synthèse AMF des enseignements d'une série de contrôles SPOT sur la gouvernance des instruments financiers

**29** Mise à jour de la position AMF DOC-2010-05 sur la commercialisation des instruments financiers complexes

**Brèves**

**31** Agir pour la mixité - Guide des bonnes pratiques

**31** Transposition Quick Fix

**31** Transition EONIA €STR

**32** PRIIPS - Mise à jour du règlement et du règlement délégué

**32** Commission de surperformance - Proposition de modèle de rédaction

## Actualités européennes

### Proposition de révision du règlement ELTIF

Les marchés de capitaux, qui jouent un rôle majeur dans le financement des entreprises européennes, restent à ce jour fragmentés, ce qui nuit à la capacité des entreprises de lever des capitaux dans toute l'UE. L'Union des Marchés de Capitaux (**UMC**) est donc apparue comme une **priorité centrale** des politiques de l'UE.

Un an après l'adoption du **plan d'action 2020** pour l'**UMC**, la Commission européenne a présenté le 25 novembre 2021 **quatre propositions législatives** visant à contribuer à la réalisation des trois grands objectifs de l'UMC, à savoir i) rendre le financement plus accessible aux entreprises européennes ii) faire de l'UE un lieu encore plus sûr pour l'épargne et l'investissement à long terme des particuliers iii) intégrer les marchés des capitaux nationaux au sein d'un véritable marché unique :

- proposition de règlement et d'une directive **ESAP**<sup>1</sup>, pour créer davantage de financement et d'opportunité d'affaires pour les entreprises ;
- proposition de **révision** de la **directive AIFM**, qui a fait l'objet d'un développement dans la présente lettre ;
- proposition de **modification** du **règlement MIFIR** ;
- proposition de **révision** du **règlement ELTIF**.

S'agissant du règlement relatif aux **fonds européens d'investissement à long terme**, la Commission, après avoir fait le

<sup>1</sup> « *European Single Access Point* » - point d'accès unique européen. L'ESAP constituera une source commune d'informations publiques et gratuites sur les entreprises et les produits d'investissement de l'UE.

constat d'échec du dispositif actuel<sup>2</sup>, propose des **modifications** visant à **rendre les ELTIFs plus attractifs** : élargissement de la gamme des actifs éligibles à l'investissement ; plus grande flexibilité accordée aux gestionnaires pour la création, le fonctionnement et la commercialisation des ELTIFs ; assouplissement de certaines exigences applicables aux ELTIFs commercialisés uniquement auprès d'investisseurs professionnels ; suppression de seuils qui constituent des obstacles à l'accès des investisseurs de détail aux ELTIFs ; mise en place d'un mécanisme optionnel de « *liquidity window* »...

The proposal focuses on amendments in three key parts of the ELTIF Regulation:

 <p><b>More flexibility</b></p> <p>Allowing for more flexible fund rules, e.g. regarding scope of eligible assets, thresholds for eligible assets, diversification requirements, borrowing of cash and other fund rules.</p>	 <p><b>Better accessibility</b></p> <p>Reducing barriers to entry for retail investors, while still ensuring appropriate levels of investor protection. For example, removing the requirement for a minimum investment of €10,000 and the 10% aggregate investment limit. At the same time, the suitability test will be aligned with the MiFID II framework to ensure continued protection of investors.</p>	 <p><b>Redemptions</b></p> <p>Introducing an additional liquidity window redemption mechanism that will make it possible for investors to exit an ELTIF investment earlier subject to certain conditions.</p>
--	---	---

Source : "2021 Capital Markets Union Package – European Long Term Investment Funds (ELTIFs) – 25 november 2021#CMU"

Le Parlement européen et le Conseil doivent désormais examiner la proposition de révision du règlement ELTIF.

<sup>2</sup> Depuis l'adoption dudit règlement en Avril 2015, 57 ELTIF ont été agréés (à octobre 2021), dans seulement quatre Etats membres (France, Luxembourg, Italie, Espagne), pour un total d'encours global de 2,4 milliards d'euros.

## Projet de révision de la Directive AIFM

Le 25 novembre 2021, la Commission européenne a publié un projet de révision de la Directive 2011/61/EU connue sous le nom de Directive AIFM.

Ce projet vise à tenir compte des évolutions qui ont concerné le secteur de la gestion d'actifs pour compte de tiers au cours des dernières années.

Les **principales évolutions** introduites dans ce projet de directive concernent :

- l'introduction dans la directive de la **possibilité pour les AIFM de gérer des AIF qui octroient des prêts** :

Cette possibilité s'accompagne de dispositions nouvelles en matière de gestion des risques, de gestion de la liquidité et d'information des investisseurs :

- l'obligation de se doter d'une procédure d'octroi permettant d'évaluer le risque de crédit et assurer le suivi du portefeuille de crédit ;
- le respect d'une règle de diversification de 20% de l'actif net par emprunteur s'il s'agit d'une entreprise financière ou d'un OPC ;
- l'interdiction d'octroyer des prêts au gestionnaire du FIA, au dépositaire, aux entités auxquelles le gestionnaire a délégué des fonctions ;
- l'obligation de conserver au moins 5% de la valeur nominale des prêts qu'il a émis puis cédé ;
- l'interdiction pour les fonds ouverts d'octroyer des prêts

dont le montant dépassent 60% de l'actif net.

- la communication, aux investisseurs, d'informations sur le portefeuille de prêts octroyés.

- Des dispositions relatives à la **gestion de la liquidité**

Une annexe 5 est ajoutée au projet de Directive. Cette annexe présente les instruments de gestion de la liquidité qui peuvent être utilisés par les AIFM qui gèrent des FIA ouverts :

1. suspension des rachats et des souscription ;
2. gates ;
3. délais de préavis entre la demande de rachat et sa mise en œuvre ;
4. commission de rachat ;
5. swing pricing ;
6. « anti dilution levy » (droits d'entrée-sortie ajustables) ;
7. rachats en nature ;
8. side pocket.

En application des dispositions de l'article 16 du projet de Directive révisée, un gestionnaire de **FIA ouvert devra choisir au moins un outil de gestion de la liquidité** mentionné aux points 2 à 4 de l'annexe 5.

La mise en œuvre de ce mécanisme devra **intervenir dans l'intérêt des investisseurs** et faire l'objet d'une **politique et de procédures d'activation et de désactivation détaillées**.

Ces **instruments** de gestion de la liquidité devront **être présentés dans le règlement**.

Le gestionnaire devra **informer sans délai les autorités compétentes** de son Etat

membre **dès lors qu'il activera ou désactivera les mécanismes** prévus par le règlement du FIA **ou qu'il suspendra temporairement les rachats** de parts.

Le projet de Directive modifiée confère aux **autorités de tutelles nationales** et à l'**ESMA**, le **pouvoir d'exiger des gestionnaires qu'ils activent ou désactivent les outils de gestion de la liquidité prévus** par le règlement du FIA de type ouvert **ou qu'ils suspendent temporairement les rachats** en cas de risque liés à la protection des investisseurs ou à la stabilité des marchés.

Le projet de directive apporte également des précisions en matière :

- d'informations à intégrer dans le **dossier d'agrément de l'AIFM concernant les ressources humaines et techniques** concourant à ses activités ;
- de **délégation des fonctions** par les gestionnaires ;
- de **coopération entre les autorités** de tutelles.

Ce projet de Directive AIFM révisée va désormais faire l'objet de discussions avec le Parlement et le Conseil en vue d'aboutir à une Directive modifiée.

## Projet de révision de la Directive UCITS

Le 25 novembre 2021, la Commission européenne a publié un projet de révision de la Directive 2009/65/CE (Directive UCITS V).

Ce projet vise à actualiser la directive pour y intégrer certaines dispositions relevant jusqu'alors de la doctrine de l'ESMA afin

d'intégrer les évolutions des pratiques depuis sa publication en juillet 2009.

Les principales évolutions introduites dans ce projet de texte concernent :

### La gestion du risque de liquidité

L'annexe IIA, ajoutée au projet de Directive, dresse la liste des outils de gestion de la liquidité qui peuvent être employés par les OPCVM :

1. suspension des rachats et des souscription ;
2. gates ;
3. délais de préavis entre la demande de rachat et son exécution ;
4. commission de rachat ;
5. swing pricing ;
6. « anti dilution levy » (droits d'entrée-sortie ajustables) ;
7. rachats en nature ;
8. side pocket.

Un article 18 bis est ajouté au projet de Directive afin de prévoir que les Etats membres devront veiller à ce que ces instruments soient à la disposition des OPCVM.

Il appartiendra aux sociétés de gestion, après avoir évalué l'adéquation par rapport à la stratégie d'investissement, au profil de liquidité et à la politique de remboursement de l'OPCVM, de sélectionner au moins un instrument figurant aux points 2 à 4 de cette liste en vue d'une utilisation éventuelle dans l'intérêt des investisseurs. Une information devra être mentionnée à ce titre dans les documents constitutifs de l'OPCVM.

Les sociétés de gestion devront mettre en œuvre des politiques et des procédures relatives à l'activation et à la désactivation

des instruments de gestion de la liquidité sélectionnés.

Mandat est donné à l'ESMA afin d'élaborer des normes techniques de réglementation sur les critères de sélection et d'utilisation des outils de gestion du risque de liquidité.

**Les sociétés de gestion devront notifier sans délai, à leurs autorités de tutelle et aux autorités de tutelle des Etats membres dans lesquels sont commercialisées les parts des OPCVM, l'activation ou la désactivation des instruments de gestion de la liquidité ou la suspension des rachats.**

Dans l'intérêt des porteurs ou du public, les **autorités compétentes** de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM **pourront exiger d'un OPCVM qu'il active un instrument de gestion de la liquidité.** Si l'OPCVM est

commercialisé dans d'autres Etats membres, les autorités compétentes de ces Etats pourront demander à l'autorité compétente dont relève l'OPCVM qu'elle exerce ce pouvoir.

#### **Autres évolutions**

Le projet de directive UCITS révisée comporte également de nouvelles dispositions en matière ;

- d'informations à intégrer dans le **dossier d'agrément de la société de gestion concernant les ressources humaines et techniques** concourant à ses activités ;
- de **délégation des fonctions** par les sociétés de gestion ;
- de **coopération entre les autorités de tutelles.**



## Mise à jour des Q&A UCITS et AIFM

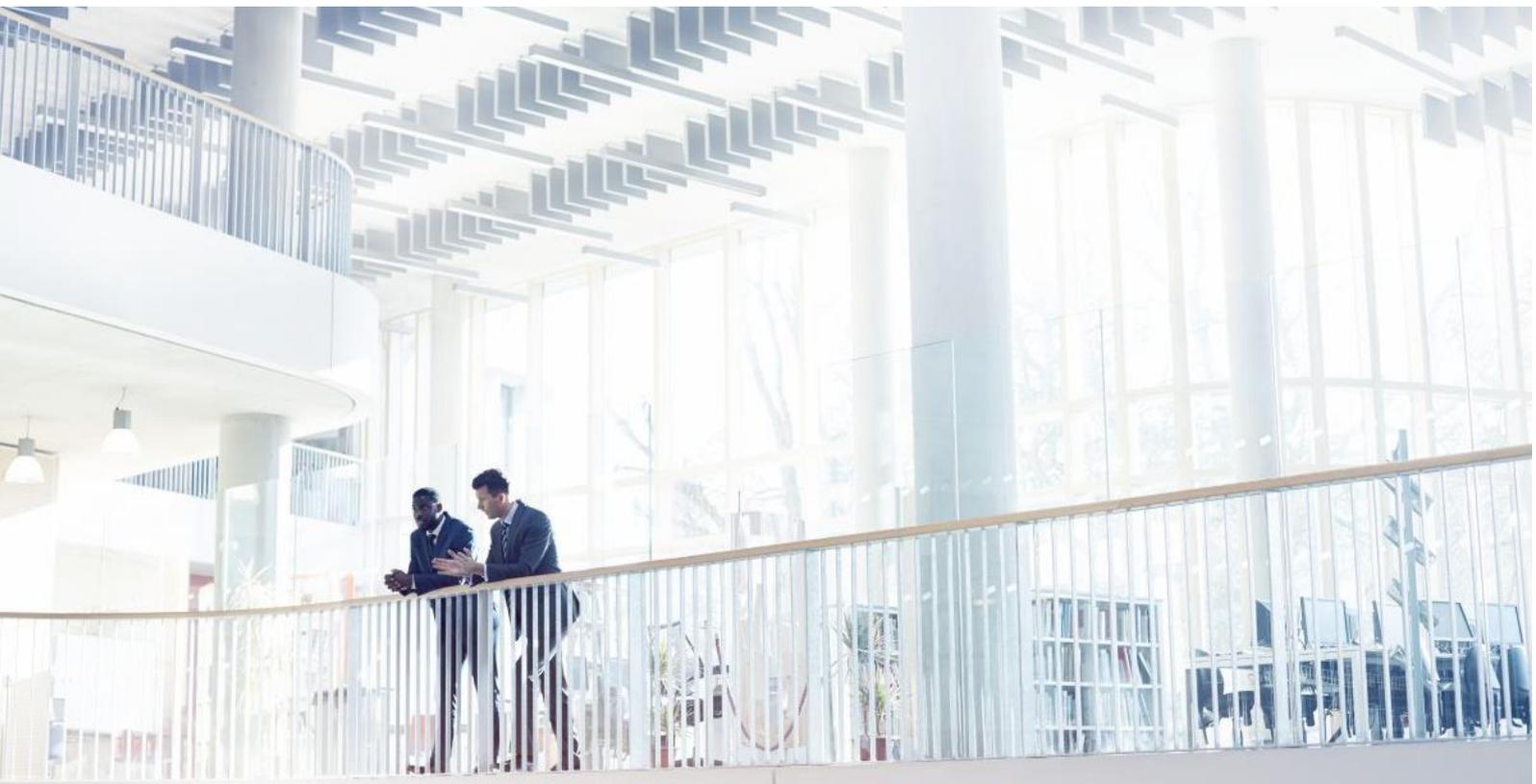
Le 17 décembre 2021, l'ESMA a publié une mise à jour de ses recueils

« Questions & Answers » relatives aux directives UCITS et AIFMD :

### Mise à jour Q&A Directive UCITS

Question	Réponse de l'ESMA
<p>L'article 54 de la Directive 2009/65/CE permet aux autorités compétentes d'autoriser les OPCVM à investir jusqu'à 100% de leurs actifs dans des valeurs mobilières émises par certains émetteurs, par exemple des souverains. Les six émissions différentes mentionnées à l'article 54(1), troisième alinéa, de la directive OPCVM se réfèrent-elles à tout type d'émission de valeurs mobilières et d'instruments du marché monétaire ou doivent-elles être garanties par un État membre, une ou plusieurs de ses collectivités locales, un pays tiers ou un organisme public international dont font partie un ou plusieurs États membres ? Si l'OPCVM détient plus de six émissions différentes, toutes ces émissions doivent-elles respecter la limite de 30 % ?</p>	<p>Conformément à l'article 54(1) de la Directive OPCVM, les OPCVM ne peuvent investir jusqu'à 100 % de leurs actifs dans des valeurs mobilières ou des instruments du marché monétaire qui ne sont pas émis ou garantis par un État membre, une ou plusieurs de ses collectivités locales, un pays tiers ou un organisme public international dont font partie un ou plusieurs États membres. En outre, l'article 54(1) de la directive OPCVM prévoit sans ambiguïté que si un OPCVM détient plus de six émissions de valeurs mobilières et d'instruments du marché monétaire émis ou garantis par un Etat membre, une ou plusieurs de ses collectivités locales, un pays tiers ou un organisme public international dont font partie un ou plusieurs Etats membres, toutes les émissions doivent respecter la limite de 30% (c'est-à-dire même si l'OPCVM détient plus de 6 émissions).</p>
<p>Lorsqu'un OPCVM a une classe d'actions couverte dans une devise différente, les profits et pertes de change non réalisés doivent-ils être comptabilisés dans la VNI de la classe d'actions couverte et donc être pris en compte dans le calcul de la limite du risque de contrepartie de l'article 52(1) de la Directive OPCVM ?</p>	<p>Les FX forward sont des instruments de gré à gré. Cela signifie que lorsque des OPCVM investissent dans ce type d'instruments à des fins de couverture de change dans une classe d'actions, ils doivent respecter les limites de risque de contrepartie prévues à l'article 52(1) de la Directive OPCVM en ce qui concerne la VNI de la classe d'actions, comme prévu au paragraphe 26a de l'avis de l'ESMA sur les classes d'actions. Par conséquent, les profits et pertes de change non réalisés doivent être comptabilisés dans la VNI de la catégorie d'actions couverte de l'OPCVM et pris en compte lors du calcul des limites de risque de contrepartie de l'article 52(1) de la directive OPCVM par rapport à la VNI de la catégorie d'actions couverte.</p>

Question	Réponse de l'ESMA
<p>Selon l'article 93(8) de la Directive OPCVM, en cas de modification des informations contenues dans la lettre de notification soumise conformément au paragraphe 1 de l'article 93, ou de modification des classes d'actions à commercialiser, l'OPCVM en informe par écrit les autorités compétentes de l'Etat membre d'origine de l'OPCVM et de l'Etat membre d'accueil de l'OPCVM au moins un mois avant de mettre en œuvre cette modification. Si un OPCVM a l'intention de commercialiser une nouvelle classe d'actions dans un État membre d'accueil où il a déjà été notifié pour la commercialisation, l'OPCVM doit-il donner un avis écrit aux autorités compétentes des États membres d'origine et d'accueil de l'OPCVM, au moins un mois avant le début de la commercialisation de la nouvelle classe d'actions ?</p>	<p>Oui, si un OPCVM a l'intention de commercialiser une nouvelle catégorie d'actions dans un État membre où il a déjà été notifié pour la commercialisation, l'OPCVM devrait donner un avis écrit aux autorités compétentes de l'État membre d'origine de l'OPCVM et de l'État membre d'accueil, au moins un mois avant le début de la commercialisation de la nouvelle catégorie d'actions.</p>



## Actualités fiscales

### Actifs illiquides - Adaptation du cadre fiscal aux opérations de cantonnement et scission en OPC « *side pocket* » et OPC « réplique »

Les sociétés de gestion des OPC confrontées à des difficultés exceptionnelles de valorisation de certains actifs de ces organismes sont autorisées à réorganiser l'organisme pour séparer les actifs liquides (ou sains) des actifs illiquides.

Jusqu'à la loi PACTE, les OPC pouvaient cantonner leurs actifs illiquides, impossibles à valoriser faute de transaction, au sein d'un nouveau fonds, en opérant une scission juridique d'un OPC initial qui se trouvait séparé en deux nouveaux fonds: un OPC réplique conservant les actifs sains et un OPC de cantonnement (OPC « *side pocket* ») sur lequel les actifs litigieux étaient transférés, ce dernier devant prendre la forme d'un Fonds Professionnel Spécialisé faisant l'objet d'une liquidation progressive des actifs jusqu'à le vider totalement.

**Depuis une réforme introduite par la loi PACTE, entrée en vigueur le 24 mai 2019 sur ce point, seuls les actifs liquides sont transférés dans un nouvel OPC (OPC « réplique »).** Les actifs illiquides sont conservés dans l'OPC initial qui devient l'OPC « *side pocket* » ; Il a vocation à être mis en liquidation dès le transfert des actifs sains.

Sur le plan juridique un actionnaire ou un porteur de parts de l'OPC initial reçoit un nombre de titres du nouvel OPC égal au nombre de titres détenus dans l'OPC initial. **Il ne s'agit pas d'une scission - notamment à raison du fait que l'OPC initial, depuis cette réforme, subsiste- et il n'y a donc pas d'échange de titres.**

<sup>3</sup> CGI art. 150-0 D, 1 quinques-8° nouveau et art. 150-0 D, 1 quinques-16e al. modifié

Alors que la fiscalité est accommodante pour les phénomènes d'échanges de titres, qui peuvent bénéficier de sursis ou de report d'imposition (articles 150-0 B et 38, 5 bis du CGI), la réforme introduite par la loi PACTE amène plutôt à considérer que la remise des titres du nouvel OPC constitue une distribution de revenus de capitaux mobiliers en nature imposable ou un profit Immédiatement imposable.

**La loi de finances pour 2022 est venue modifier le cadre législatif pour permettre une fiscalité adaptée à ces nouvelles modalités de gestion des actifs illiquides.** C'est un objectif de neutralité qui a été recherché, temps pour les investisseurs personnes physiques que pour les investisseurs entités.

### Des mesures de neutralité fiscale

S'agissant des **personnes physiques**, on note les mesures suivantes en particulier :

- L'abattement pour durée de détention qui permet de minorer l'assiette imposable d'une plus-value distribuée par l'OPC réplique est **décompté dès la date d'acquisition ou de souscription des titres de l'OPC initial**<sup>3</sup>. On rappelle néanmoins que l'abattement pour durée de détention fait l'objet d'un régime très strict et qu'il ne porte, de toutes façons, que sur des titres acquis ou souscrits avant 2018, et à condition qu'ils soient détenus depuis deux ans au moins.
- Pour le calcul d'une plus-value de cessions, rachats ou dissolutions d'OPC, **le prix de revient fiscal des titres de l'OPC initial fait l'objet d'une ventilation** entre l'OPC *side pocket* et l'OPC réplique, ainsi que d'une mise à jour en fonction des valeurs liquidatives de ces OPC à la date de la réorganisation.

S'agissant des **entités et entreprises**, on note les mesures suivantes<sup>4</sup>, qu'il faut relativiser d'emblée néanmoins car ces mesures de neutralité ne sont pas

<sup>4</sup> CGI art. 38, 5 ter nouveau

applicables aux titres détenus par les entreprises par ailleurs redevables de l'impôt sur les sociétés, car ces entreprises restent imposables sur les écarts de valeur liquidative des fonds correspondants<sup>5</sup> ; l'opération de cantonnement elle-même devrait néanmoins générer des écarts de valeur liquidative de sens opposé et qui s'équilibrent en tout ou partie à l'occasion du cantonnement.

En dehors des entreprises et entités redevables de l'IS donc, les mesures de neutralité se présentent essentiellement comme suit :

- le profit résultant de la remise de titres de l'OPC réplique et issus de l'OPC initial n'est pas imposable ;
- pour le calcul de la plus-value fiscale, la durée de détention des titres reçus lors du cantonnement est décomptée à partir de la date d'acquisition des titres de l'entité devenue « *side pocket* » ;
- l'assiette imposable des sommes réparties par les fonds concernés est égale à l'excédent identifiable au-delà du montant des apports.

Ces mesures de neutralité pour les entités et entreprises reposent sur l'attribution d'une valeur fiscale aux titres des fonds concernés par l'opération de cantonnement :

- la valeur des parts ou actions reçues lors de la réorganisation est égale au produit de la valeur d'inscription au bilan des titres de l'entité « scindée » par le rapport, à la date de la scission, entre la valeur liquidative de l'entité dont les titres sont reçus et la valeur liquidative de l'entité « scindée ».

En cohérence, les modalités de détermination des dépréciations et du profit/de la perte résultant d'une cession ultérieure des titres des OPC issus du cantonnement sont calées sur celles retenues pour la valeur fiscale des titres reçus ou des titres de l'entité devenue « *side pocket* ».

---

<sup>5</sup> CGI art. 209-0 A

## Une opportunité de réclamation fiscale

L'entrée en vigueur de cette mesure bienvenue de modernisation est rétroactive et « calée » sur la propre date d'entrée en vigueur de la loi PACTE, ie le 24 mai 2019.

Les actionnaires ou les porteurs d'OPC qui auraient été imposés en raison d'une scission réalisée entre le 24 mai 2019 et le 31 décembre 2020 **peuvent présenter une réclamation pour obtenir restitution de l'impôt éventuellement trop payé.**

## Taxe de 3% sur les immeubles détenus par des personnes morales - Préparation de la prochaine campagne déclarative

Après les difficultés pratiques rencontrées lors de la campagne déclarative 2021 en matière de taxe sur la valeur vénale des immeubles détenus en France, **l'administration fiscale (Bureau GF 2A) a pris les devants cette année et a communiqué sur les évolutions envisagées pour les procédures de télédéclaration et le télépaiement.** C'est précisément la mise en place de ces procédures à distance et dématérialisées qui avait pu provoquer les difficultés identifiées l'année passée.

En premier lieu, l'administration indique que la déclaration sous format papier ne sera généralement pas admise cette année, au profit de la télédéclaration. Néanmoins, les engagements pris de procéder à la déclaration (qui peuvent dans certains cas se substituer à la déclaration elle-même), pourront toujours être déposés sous format papier, et avec un délai adapté pour procéder à l'enregistrement des entités qui préféreraient cette modalité à celle de la réalisation de la déclaration en tant que telle.

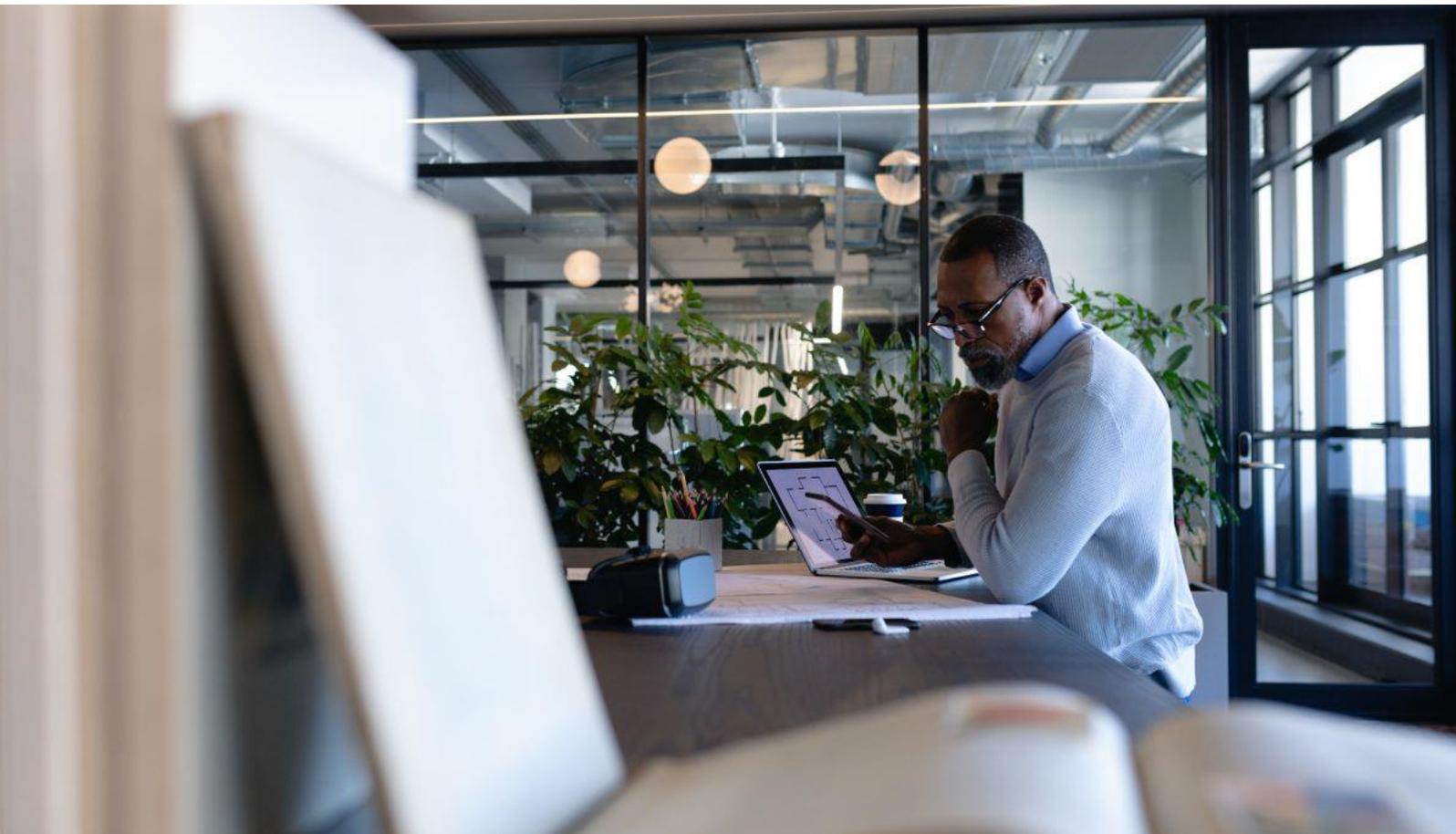
En second lieu, l'administration annonce également une simplification de la démarche d'immatriculation aux procédures

dématérialisées, les délais pris l'année passée pour ces procédures ont pu s'avérer assez longs, voire bloquants pour la réalisation des déclarations en temps utiles.

**Une @plateforme disponible début avril 2022**

Plus généralement l'administration annonce la disponibilité de la plateforme et des services dématérialisés à **partir de début avril 2022, ce qui laissera un mois et demi cette année pour effectuer les déclarations (ou prendre les engagements de déclaration).**

L'administration a mentionné également la mise en place d'un formulaire de déclaration comportant des nouveautés, notamment de nouvelles rubriques incluant une partie pour la correspondance ou des mentions libres.



## Actualités françaises : investissement responsable

### ACPR - Rapports sur les engagements climatiques

Le deuxième rapport commun AMF/ACPR, publié le 28 décembre 2021, analyse les engagements climatiques pris par les institutions financières de la Place de Paris (9 banques, 17 assureurs et 19 gestionnaires d'actifs).

Les deux autorités se penchent sur les **évolutions des politiques sectorielles** « charbon », « pétrole » et « gaz » des acteurs financiers de la Place de Paris, ainsi que sur leurs **politiques d'engagement actionnarial et d'accompagnement des clients**.

À la suite des travaux menés dans le cadre de son élaboration, elles dressent les constats suivants concernant :

- le **suivi des engagements climatiques** : les autorités notent que les institutions financières continuent de s'engager dans de nouvelles initiatives individuelles et collectives. Cependant, la grande diversité des sujets ciblés et les engagements souvent à long terme pas systématiquement accompagnés de jalons précis et d'un échéancier, rendent difficile l'évaluation de l'engagement des acteurs, ainsi que leur comparaison ;
- les **politiques sectorielles** « charbon » opérées : leur mise à jour courant 2020 suite aux préconisations du 1<sup>er</sup> rapport a mené dans certains cas à un durcissement des critères et/ou seuils d'exclusion appliqués. Pour l'ensemble des banques et des assureurs et la majorité des sociétés de gestion, une date de sortie du secteur

du charbon a été communiquée (généralement à 2030 pour les pays de l'OCDE et 2040 pour le reste du monde). En outre, les préconisations de 2020 visant à améliorer la comparabilité des approches, restent peu appliquées. Ainsi, les approches et les niveaux d'ambitions restent hétérogènes d'un acteur à l'autre ;

- les **politiques sectorielles « pétrole » et « gaz »** : non étudiées dans le cadre du 1<sup>er</sup> rapport, elles s'avèrent être encore peu développées chez les acteurs non bancaires, souvent imprécises et sur des périmètres très variés. Dans ce contexte, les autorités demandent aux « institutions financières d'intensifier leurs travaux afin de prendre en compte de façon plus robuste, plus transparente et plus homogène leurs expositions aux énergies fossiles » à la fois pour permettre le suivi du risque climatique et pour répondre aux futures obligations de *reporting* des nouveaux textes réglementaires ;
- les **politiques d'engagement actionnarial et d'accompagnement des clients** : celles-ci mériteraient d'être davantage formalisées, en intégrant par exemple les différents paliers de la politique d'escalade à mettre en œuvre en cas de non-respect des exigences climatiques de l'investisseurs. Les autorités précisent que moins de la moitié des acteurs (dont 59% sont des gestionnaires d'actifs) prévoient la possibilité d'une cession des titres (ou de désengagement) en cas d'échec de la politique de dialogue.

## Taxonomie - Final Report on draft Regulatory Technical Standards

Les Autorités de supervision européennes (ESAs) ont publié en octobre 2021, la version finale des RTS SFDR sur la transparence de l'alignement des produits financiers avec la Taxonomie européenne.

Cette seconde partie des RTS prévus par SFDR vient compléter, pour les produits désignés aux articles 5 et 6 du Règlement Taxonomie, la première partie des RTS SFDR déjà publiée par les ESAs en février 2021, qui se focalisait sur les informations précontractuelles et rapports périodiques des produits article 8 et 9 de SFDR. Les compléments apportés concernent notamment l'identification des objectifs environnementaux auxquels le produit financier contribue.

Cette seconde partie modifie par ailleurs la première partie des RTS SFDR concernant l'ordre des sections et des *templates* proposés pour ces informations.

Tous les RTS prévus par le texte de SFDR étant maintenant finalisés, la Commission est en mesure de publier les actes délégués correspondants.

## Finance à impact - Pratiques et défis des sociétés de gestion en France

La finance à impact connaît un développement important depuis l'Accord de Paris sur le climat. La Place de Paris s'évertue à construire une expertise cohérente et solide avec un leadership assumé, mais il reste encore du travail pour aboutir à un consensus dans les pratiques observées. Dans le contexte de la COP26, **l'AFG et Mazars ont publié une grande étude sur la finance à impact** pour mesurer le niveau d'avancement de la gestion d'actifs française et faire état des défis à venir.

### Focus : qu'est-ce que la finance à impact ?

La finance durable au sens large désigne des acteurs de la finance qui prennent en compte des critères extra financiers comme l'environnement ou le social dans leur politique d'investissement, afin de promouvoir l'émergence d'une économie plus durable. La finance durable agrège plusieurs catégories, comme l'ESG ou la finance à impact.

La différence entre ces catégories se situe principalement dans une échelle d'intensité. L'ESG permet une sensibilisation aux enjeux sociaux ou environnementaux d'intensité modérée. La finance à impact va au-delà et assume une véritable capacité transformative. S'il n'y a pas de classification réglementaire spécifique pour désigner la finance à impact, celle-ci dispose depuis peu d'une définition de Place.

Selon la **définition officielle** qu'en donne *Finance For Tomorrow* (FFT), « la **finance à impact** est une **stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques** ».

L'**étude** fait état des **pratiques existantes**, des **défis rencontrés**, mais également des **solutions à explorer** pour faciliter l'émergence d'un consensus. Les **résultats obtenus** démontrent que les **sociétés de gestion se sont saisies du sujet avec conviction et esprit de responsabilité** et **souhaitent accélérer leur développement** vers l'impact pour **répondre à la demande grandissante de leurs clients**.

La finance à impact c'est :



L'AFG et Mazars ont identifié dans le cadre de cette étude des défis majeurs à la mise en place de pratiques harmonisées de la finance à impact. Ces défis sont appréhendés au travers de 5 axes.

- La **disponibilité**, la **collecte**, l'**harmonisation** et le management de la **donnée** à impact ;
- La **mise en place** au sein des sociétés de gestion d'une **gouvernance** et de **processus spécifiques** à l'**investissement à impact** ;
- La **convergence des pratiques de place** de la finance à impact suite à l'adoption d'une définition commune donnée par FFT ;
- L'**identification d'approches spécifiques par ODD**, déclinées selon les **types d'actifs** avec des **méthodologies** et des **outils adéquats** ;
- La **définition d'un reporting transparent et comparable** de l'impact afin de **limiter le risque « d'impact washing »**.

[Téléchargez l'étude](#)



[Visionnez le replay de notre « Point sur » organisé avec l'AFG dédié à cette étude.](#)

## Gestion Investissement Responsable - Enquête AFG/FIR à partir des données 2020

Dans un contexte réglementaire en forte évolution avec l'entrée en application des règlements SFDR et Taxonomie, l'AFG en collaboration avec le Forum de l'Investissement Responsable (FIR) a publié le 21 octobre 2021 une **enquête** ayant pour objectif de dresser un **panorama de la gestion Investissement Responsable (IR) en France**. Cette enquête se base sur les données collectées au titre de l'année 2020 auprès de ses membres, soit 94 sociétés de gestion de portefeuille.

**Classification des produits** selon la réglementation SFDR tels que définis par l'AFG dans l'étude :

- **Article 6** : le fonds d'investissement n'a pas d'objectif de durabilité
- **Article 8** : la communication du fonds intègre des caractéristiques environnementales et/ou sociales, pour autant que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance
- **Article 9** : le fonds poursuit un objectif d'investissement durable

Les principales données clés issues de l'enquête (à fin 2020) sont les suivantes :

- **encours global** de la **gestion IR** en **France** de **1 587 milliards €** (dont 741 milliards € en OPC ouverts et 713 milliards € en mandats sous gestion) soit 43% des encours gérés en France ;
- **répartition de l'encours** (OPC ouverts et mandats confondus) : **93.7%** sont

des OPC dits « **article 8** » et **6.3%** sont des OPC dits « **article 9** » ;

- **politiques d'exclusion** liées aux énergies fossiles non conventionnelles **en place** dans la **moitié** des **SGP sondées** ;
- **90%** des **SGP formalisent l'intégration des critères environnementaux et sociaux** dans les **politiques de vote** et pour **plus de 80%** dans les **politiques d'engagement actionnariat**.



## Loi Énergie-Climat - Application aux sociétés de gestion de l'article 29 - Guide professionnel AFG

L'AFG a publié en décembre 2021 un guide de décryptage sur l'article 29 de la Loi Energie Climat (LEC). Ce texte a été l'occasion de revoir et de renforcer les exigences déjà mises en place avec l'article 173 de la Loi de transition énergétique pour la croissance verte du 17 août 2015 afin de poursuivre la transformation et l'encouragement au développement d'une économie plus durable.

L'article 29 et son décret d'application n° 2021-663 du 27 mai 2021 permettent d'aligner et de coordonner le cadre réglementaire français avec SFDR. Ces dispositions prévoient la publication annuelle d'un « rapport article 29 » sur le site internet des entités concernées. Ce rapport doit également être transmis à l'ADEME et à l'AMF.

L'article 29 de la LEC impose ainsi aux sociétés de gestion de portefeuille (SGP), via l'article L. 533-22-1 du Code monétaire et financier :

- d'inclure une information sur les risques associés au changement climatique et aux risques liés à la biodiversité dans leur politique d'intégration des risques de durabilité dans les décisions d'investissement visée à l'article 3 de SFDR. Rappelons que des informations relatives à cette politique doivent déjà être publiées sur le site internet de la SGP ;
- de mettre à la disposition du public un document retraçant leur politique de prise en compte, dans leur stratégie d'investissement, des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance et des moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique, ainsi que la stratégie de mise en œuvre de cette politique.



## Tableau de synthèse des informations à publier pour la LEC :

	SGP de moins de 500 M€ d'encours	SGP de plus de 500 M€ d'encours	Fonds / mandats de plus de 500 M€ d'encours	A publier en 2022
1) Informations relatives à la démarche générale de l'entité	X	X		X
2) Informations relatives aux moyens internes déployés par l'entité		X		X
3) Informations relatives à la démarche de prise en compte des critères ESG au niveau de la gouvernance de l'entité		X		X
4) Informations sur la stratégie d'engagement auprès des émetteurs ou vis-à-vis des sociétés de gestion ainsi que sur sa mise en œuvre		X		X
5) Informations relatives à la Taxonomie européenne et aux combustibles fossiles		X		
6) Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs internationaux de limitation du réchauffement climatique prévus par l'Accord de Paris		X	X	X
7) Informations sur la stratégie d'alignement avec les objectifs de long terme liés à la biodiversité		X	X	X
8) Informations sur les démarches de prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans la gestion des risques		X	X	8°a) seulement selon l'art.2 du décret n°2021-663 du 27 mai 2021
9) Démarche d'amélioration et mesures correctives	X	X	X	

Source : AFG

## Calendrier d'application :

L'obligation de publication d'un « rapport article 29 » **entre en vigueur en 2022**. La **publication** doit avoir lieu **au plus tard six mois après la clôture de chaque exercice**. Ainsi, les **SGP clôturant au 31 décembre 2021 publieront leur 1<sup>er</sup> rapport article 29 au plus tard le 30 juin 2022**. Ce rapport doit être publié en lien avec le rapport dû au titre de l'article 4 de SFDR (rapport « PAI<sup>6</sup> ») qui est, quant à lui, à publier au plus tard le 30 juin de chaque année également, à compter du 30 juin 2023.

La **1<sup>ère</sup> publication du « rapport article 29 » attendue pour 2022 ne concernera pas l'intégralité des informations requises**.

Les informations relatives à la Taxonomie européenne, aux combustibles fossiles (point 5 du tableau ci-dessus), celles relatives à la gestion des risques, comprenant des spécificités relatives aux risques physiques / de transition relatifs au changement climatique et aux risques liés à l'érosion de la biodiversité et les mesures d'amélioration et les actions correctrices ne sont pas à publier en 2022.

## Guide professionnel - Guide sur l'élaboration d'une stratégie énergies fossiles à destination des sociétés de gestion de portefeuille

Afin d'accompagner les sociétés de gestion (SGP) dans l'élaboration de leur stratégie énergies fossiles, l'AFG a publié en octobre 2021 un guide professionnel dans lequel elle présente des **pistes de réflexion sur**

**les investissements dans le secteur des énergies fossiles<sup>7</sup>**, dans le but à la fois de :

- contribuer à l'objectif fixé au niveau national et européen de **neutralité carbone** ;
- **accompagner les entreprises** dans la **transition énergétique**.

Pour être auréolée de succès, cette **transition énergétique**, qui concerne tous les secteurs et pas uniquement la production de pétrole et de gaz, se **doit d'être socialement acceptable** : la transition vers une économie bas carbone devra éviter tout déséquilibre entre l'offre et la demande d'énergie qui entraînerait une hausse brutale des prix et provoquerait une crise sociale majeure.

Par l'intermédiaire de ce guide, l'AFG incite donc les SGP à **évaluer les risques des actifs détenus en portefeuille** et à **définir une stratégie globale à l'égard de leur exposition aux énergies fossiles** (hydrocarbures non conventionnels notamment, comme les sables bitumeux, le pétrole de schiste et le gaz de schiste). Précisons qu'à ce stade, la frontière entre énergies fossiles conventionnelles et non conventionnelles est difficile à cerner, aucune définition de ces deux concepts ne faisant aujourd'hui consensus.

Pour ce faire, l'AFG invite les SGP à :

- entreprendre un **dialogue avec les entreprises exposées** aux énergies fossiles dans lesquelles elles investissent afin d'**évaluer l'efficacité de leur stratégie de transition énergétique** et leur **alignement avec**

<sup>6</sup> « Principe Adverse Impacts » - Principales incidences négatives.

<sup>7</sup> Hors charbon, un guide de l'AFG sur l'élaboration d'une stratégie charbon ayant été publié en Février 2020.

**les objectifs de neutralité carbone** (calendrier précis de mise en œuvre ; cohérence de leurs pratiques ESG au regard des critères établis par la SGP...);

- **exclure progressivement les entreprises exposées** totalement ou partiellement à certaines énergies fossiles, **qui ne respecteraient pas les critères définis par la SGP** dans sa politique d'investissement.

L'AFG milite pour que les **stratégies énergies fossiles déployées** au sein des SGP fassent l'objet d'une **révision annuelle** et soient **claires, mesurables et transparentes**, par exemple en étant rendues publiques (publication sur le site de l'Observatoire de la Finance Durable) et en reportant chaque année de leurs évolutions dans le reporting extra-financier en lien avec les obligations liées à l'article 29 de la Loi Energie Climat.



## Impacts associés à l'exploitation des champs pétroliers et gaziers

Eu égard à la complexité de la chaîne valeur, le guide AFG se concentre sur les impacts associés à la partie amont (exploration, développement et exploitation).

Ci-après un schéma présentant le niveau d'impact par typologie d'énergies fossiles (conventionnel/non conventionnel ou controversé) :

	Conventionnel		Non conventionnel ou controversé							
	Onshore / Eau peu profond	Offshore inférieur à 1 000 m	En eaux profondes	Offshore ultra-profond	Arctique	Pétrole lourd	Pétrole extra-lourd	Pétrole bitumineux et assimilés	Pétrole ou gaz de schiste	Gaz de houille (coal bed methan)
Impacts environnementaux										
Eau										
Biodiversité										
Communautés locales			N/A	N/A						
Impact en termes d'émissions de CO2 - Scope 1 et 2										
Impact en termes d'émissions de CO2 - Scope 3										
Méthane										
Scénario AIE "SDS"										
Scénario IEA "net zero"										

Source : groupe de travail AFG sur les énergies fossiles

**Légende :** chaque couleur représente un niveau de vigilance nécessaire, un signal du besoin d'attention à apporter à chaque catégorie par chacune des SGP. Il semble important de souligner les pistes de réflexion suivantes pour aider les SGP à définir leur "stratégie énergies fossiles" pour s'insérer dans une transition juste.

Ainsi des critères opérationnels pourraient donc être privilégiés par les sociétés de gestion pour gérer les risques liés aux différentes sources de pétrole et de gaz, en parallèle de la prise en compte de certaines zones particulièrement sensibles que le développement de telles activités mettrait à risque, comme l'Arctique par exemple.

## Points d'attention à prendre en compte

Afin d'élaborer une stratégie globale à l'égard de leur exposition aux énergies fossiles, l'AFG incite les SGP à :

- se montrer **transparent autour de la chaîne de valeur des énergies fossiles** (préciser l'intensité carbone des différentes technologies d'extraction, conventionnelles et non conventionnelles) ;
- **adapter la politique d'investissement** en fonction du **type de gestion** (active, passive, fonds dédiés, mandats), des **classes d'actifs** et de la **nature d'activité de chaque SGP** (architecture ouverte ou fermée par exemple) ;
- définir la **notion d'activité en expansion** et la place que ces activités peuvent prendre dans chaque stratégie ;
- préciser à **quels investissements s'appliquent la stratégie énergies fossiles** (ie, aux seuls nouveaux flux d'investissement réalisés post mise en place de ladite stratégie, ou au stock d'investissement existant, dans la limite de la préservation de l'intérêt des porteurs ?) ;
- rédiger une **feuille de route détaillée**, mise à jour régulièrement, qui permette d'atteindre la stratégie de transition énergétique recherchée (objectifs précis, horizon de neutralité carbone fixé...) ;
- **s'appuyer sur des indicateurs** pour engager un dialogue constructif avec les entreprises ;
- **retenir une méthodologie** « **reconnue** » sur laquelle reposera la

stratégie globale. L'AFG cite par plusieurs exemples (« *GOGEL List* » ; « *Climate Action 100+* » ; « *Transition Pathway Initiative* » ...) ;

- construire une **stratégie d'alignement efficace**, qui reposerait sur des **politiques d'investissement, d'engagement<sup>8</sup> et d'exclusion<sup>9</sup>**.

## Indicateurs de mesure pertinents

L'AFG présente une liste non exhaustive d'indicateurs qui lui semblent pertinents. Cependant, eu égard aux difficultés actuelles auxquelles les SGP sont confrontées (outils encore en cours de développement, données peu accessibles, absence de règle commune qui ne permet pas une homogénéisation de l'utilisation des indicateurs), l'AFG précise qu'il ne s'agit pas de recommandation et que l'essentiel demeure que les politiques des SGP reposent sur des **critères objectifs**. A titre illustratif, vous trouverez ci-après quelques-uns des critères avancés par l'AFG :

- utilisation d'eau douce par unité d'énergie produite ; pourcentage d'eau recyclée dans l'apport en eau ;
- nombre de sites dans ou proche d'une zone à forte richesse en biodiversité ;
- part des CapEx dans les énergies renouvelables ;
- exposition à différentes activités jugées sensibles, sur la base de plusieurs indicateurs (% du CA, des capitaux employés ou des activités)....

<sup>8</sup> Politique d'engagement ciblé, qui couvre toutes les entreprises qui appartiennent à la chaîne de valeur des énergies fossiles et qui se retranscrivent dans la politique de vote.

<sup>9</sup> La décision d'exclure obéit à des règles laissées à l'appréciation de la SGP.

La publication de ce guide professionnel s'inscrit dans un **mouvement plus global de prises de position** sur le **thème** de la **transition environnementale** des :

- **régulateurs** : parution de textes réglementaires européens (SFDR, Taxonomie...) et nationaux (Loi Energie Climat), auxquels peuvent s'ajouter des contraintes spécifiques liées à des labels nationaux (« *Greenfin* » ; « *Towards sustainability Febelfin* » ; « *Nordic Swan Ecolabel* » ; « *LuxFLAG* »...);
- **investisseurs** : annonce de la BEI de l'arrêt du financement des projets à base de combustibles fossiles à partir de la fin 2021 ; annonce de la CDC de l'arrêt des investissements dans des entreprises dont l'exposition au pétrole et au gaz de schiste, sables bitumeux et ressources issues de la zone arctique représentent plus de 10% de leur chiffre d'affaires ;....

### **Label ISR soutenu par les pouvoirs publics - Guide d'interprétation du référentiel du label 1<sup>er</sup> fascicule**

Dans le cadre de la promotion de la Finance durable, le ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance a publié en juillet 2020 un nouveau **référentiel** et plan de contrôle du **Label ISR, applicable dès le 23 octobre 2020**. Ce dernier vise à **renforcer les critères d'éligibilité** au label<sup>10</sup>, tout en **élargissant la liste des véhicules éligibles** (intégration

des fonds immobiliers, ainsi que des mandats institutionnels notamment).

Le **29 novembre 2021**, les pouvoirs publics ont publié le 1<sup>er</sup> fascicule du guide d'interprétation du référentiel du Label ISR. Ce dernier a vocation à être complété régulièrement sous forme de fascicules successifs.

### **Organisation du Guide**

Le guide comprend deux parties principales :

- une « **rubrique valeurs mobilières** », composée de **17 questions-réponses** à l'attention des gestionnaires de fonds d'actifs mobiliers ;
- une « **rubrique valeurs immobilières** », comprenant 15 questions-réponses à l'attention des gestionnaires de fonds immobiliers.

Les **principales thématiques abordées** dans la « rubrique valeurs mobilières » sont les suivantes<sup>11</sup> :

- **méthode de détermination de l'univers d'investissement initial** du fonds candidat et justification à présenter à l'organisme certificateur<sup>12</sup> :
  - la SGP doit être en capacité de **démontrer la cohérence de l'univers d'investissement avec la politique d'investissement** de l'OPC, ainsi que l'**absence de biais** qui permettrait d'atteindre

<sup>10</sup> Les fonds doivent désormais i) apporter des éléments de preuve sur la qualité durable de leurs investissements, en montrant qu'ils sont à tout moment meilleurs que leur univers d'investissement sur au moins 2 indicateurs ESG ii) traduire leur stratégie ISR dans leurs actions d'engagement auprès des émetteurs, notamment dans leur politique de vote en assemblée. Les résultats de ces nouvelles

exigences doivent être publiés pour chacun des OPC labellisés.

<sup>11</sup> La détermination de l'univers d'investissement, l'équipondération et la question des fonds thématiques présentés constituent des éléments communs avec la pratique de la doctrine AMF, rappelé par cette dernière dans une communication le 26 janvier 2022.

<sup>12</sup> Les 2 organismes accrédités par le COFRAC sont l'AFNOR Certification et EY France.

artificiellement les seuils extra-financiers minimums ;

- lorsque l'OPC a la possibilité d'investir dans des titres hors de l'univers d'investissement initial, ces derniers i) **ne peuvent représenter plus de 10% de l'univers d'investissement initial** (ou de l'actif net du fonds) et ii) leur note moyenne ESG doit être supérieure à la note d'inclusion dans le portefeuille.
- **approche en amélioration de note : interdiction de procéder à une équipondération d'un indicateur de référence utilisé à des fins de comparaison**, sauf à démontrer que cette équipondération est appropriée au regard de la politique d'investissement (cas exceptionnels liés à la gestion mise en œuvre, qui devrait concerner une minorité de cas). Le calcul des 20% de réduction de l'univers d'investissement est également effectué sur la base d'un calcul pondéré, sur la base de la même méthode utilisée pour le calcul de la note moyenne de l'univers ;
- **fonds thématiques ESG et approche en sélectivité** sur la base d'un univers initial non thématique :
  - ces fonds demeurent **labellisables** à condition de **ne pas utiliser d'univers ou d'indices « généralistes »** pour des politiques d'investissement thématique ;
  - pour rappel, l'AMF recommande que « la communication d'un placement collectif n'utilise pas des termes ayant une signification environnementale,

sociale ou de gouvernance inadaptée à la gestion mise en œuvre au travers du placement collectif. Ainsi et à titre d'illustration, lorsqu'une approche prend en compte plusieurs critères sans en placer un significativement au-dessus des autres, l'AMF recommande de ne pas communiquer sur des objectifs spécifiques propres à un seul critère : par exemple, approche *ISR Best-in-universe* prenant en compte de façon équipondérée les critères E, S et G et communiquant uniquement ou essentiellement sur une contribution à la limitation du réchauffement climatique<sup>13</sup> ».

- **fonds de fonds** : labellisables dès lors qu'ils sont investis à 90% dans des fonds labellisés ISR et à condition i) qu'ils fassent preuve de transparence ex post sur les indicateurs d'impact des fonds sous-jacents et les résultats obtenus par chacun ii) qu'ils insèrent une alerte dans la documentation réglementaire pour prévenir l'investisseur que la combinaison des fonds sous-jacents peut générer un résultat d'ensemble hétérogène ;
- **champ couvert par la réduction de l'univers d'investissement initial** (les exclusions sectorielles et normatives, ainsi que les exclusions sur la base de controverses peuvent faire parties du filtre de 20%) ;
- **liste des documents à fournir** par le fonds candidat (notamment le code de transparence, destiné à l'information des investisseurs, doit être traduit en français pour la clientèle non professionnelle) ;

<sup>13</sup> Recommandation AMF n°2020-03.

- **politique d'engagement ESG** avec les émetteurs (absence de niveau minimum attendu) ;
- **lien entre les objectifs recherchés** par le fonds au travers de la prise en compte des critères ESG dans la politique d'investissement et les **indicateurs de suivi et de surperformance** ;
- **utilisation des produits dérivés** :
  - l'exposition à un titre ou à un indice est possible pour répondre, à un **fort mouvement du passif** (souscriptions-rachats), ou à un **changement de stratégie** ou à une **exposition temporaire au bêta du marché** ;
  - dans les 3 cas, cette exposition ne peut être que **provisoire** (ie, **1 mois maximum**).

### **Modalités de transition**

A compter du **29 janvier 2022**, le **processus de certification**, de la recevabilité de la demande à la labellisation de l'OPC **devra respecter** les dispositions précisées dans ce **1<sup>er</sup> fascicule du guide**.

De même, à compter du **29 mai 2022**, **tout audit de suivi annuel** d'OPC labellisé selon le référentiel Label ISR **devra se faire** selon le **1<sup>er</sup> fascicule du guide** : **tout écart** par rapport à ce dernier sera qualifié de « **non-conformité** ».



## Echéances réglementaires Finance Durable - 2022 - Règlement Taxonomie et RTS SFDR d'octobre 2021

L'AFG a publié le 1<sup>er</sup> décembre 2021 une note en prévision des premières échéances réglementaires au 1<sup>er</sup> janvier 2022 des règlements Taxonomie et SFDR pour les fonds et les SGP. A cette occasion, l'AFG a, rappelé le calendrier prévisionnel d'application des règlements, précisé certaines notions (*Do No Significant Harm* « DNSH », Principal Adverse Impact « PAI », objectifs carbone...) et communiqué des orientations « produit » additionnelles fournies par l'AMF à titre provisoire dans l'attente de l'entrée en vigueur des RTS.

### Calendrier prévisionnel d'application :

**A partir du 1<sup>er</sup> janvier 2022**, les fonds devront, pour se conformer à leurs nouvelles exigences de transparence, à la fois dans les documents précontractuels et rapports périodiques, communiquer :

- pour les **fonds** relevant des **articles 8 et 9** du règlement **SFDR**, leur **alignement à la Taxonomie pour les critères liés aux objectifs climatiques** (adaptation et atténuation du changement climatique) ;
- pour les **fonds** « **article 6** », un **disclaimer spécifique** est prévu dans le règlement Taxonomie.

Les SGP soumises à NFRD devront répondre aux premières exigences de reporting concernant l'éligibilité à la Taxonomie. Pour les deux objectifs climatiques, ce 1<sup>er</sup> reporting doit être publié avant le 30 juin 2022 au titre de l'exercice 2021.

**A partir du 1<sup>er</sup> janvier 2023**, l'ensemble des mesures prévues dans les RTS SFDR

rentreront en application. De plus, les informations relatives à l'alignement à la Taxonomie environnementale à reporter par les fonds et SGP seront étendues aux 4 autres objectifs en cours de développement :

- l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines ;
- la transition vers une économie circulaire ;
- la prévention et la réduction de la pollution ;
- la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

A noter que les SGP devront communiquer sur un alignement à la Taxonomie et non plus sur l'éligibilité à la Taxonomie comme lors de la première vague de mise en application.

### Focus sur les notions d'alignement et d'éligibilité à la Taxonomie :

- L'éligibilité à la Taxonomie est calculée sur la base des activités couvertes par les actes délégués et qui pourraient être considérées comme durables si elles passent le filtre des critères techniques.
- L'alignement avec la Taxonomie est calculé selon les critères techniques définis dans les actes délégués, avec des seuils définis, mais également en appliquant le principe général de ne pas causer de préjudice important à aucun des autres objectifs durables (DNSH – *Do No Significant Harm*) et en s'assurant de suivre les garanties minimales en termes de respect des droits de l'Homme et du travail.

## Autres actualités françaises

### Synthèse des contrôles SPOT sur l'octroi des prêts

L'AMF a publié en octobre 2021 la synthèse de la quatrième série de contrôles SPOT de l'année 2020 concernant les sociétés de gestion de portefeuille. Ces contrôles ont porté **sur l'activité d'octroi de prêts**.

Les thématiques abordées par l'autorité dans le cadre de cette campagne de contrôles, qui a concerné en tout 6 sociétés de gestion (SGP), sont les suivantes :

- l'**organisation des SGP** en matière d'octroi de prêts ;
- le **corps procédural** relatif à cette activité ;
- les modalités de **structuration** des prêts ;
- la **gestion financière** des FIA octroyant des prêts ;
- le **dispositif de contrôle** relatif à cette activité.

En synthèse, l'AMF relève que la **qualité des dispositifs d'octroi des prêts est, en général, bonne** s'agissant de la mise en place des processus de gestion. Elle relève toutefois quelques axes d'améliorations.

Les principaux constats opérés sur les 5 thématiques abordées lors de ces contrôles SPOT sont les suivants :

#### Organisation des SGP en matière d'octroi de prêts

L'AMF relève que les 6 SGP contrôlées disposent **d'équipes dédiées** à l'activité « dette ». Ces équipes sont expérimentées, fréquemment issues du secteur bancaire et sont dotées de **moyens techniques adaptés**.

Les SGP ont mis en place un processus d'octroi des prêts normé et homogène.

#### Corps procédural relatif à l'octroi de prêts

Que ce soit sur la procédure d'octroi, d'analyse crédit, de gestion des sûretés, de valorisation ou d'allocation des prêts, l'AMF **constate quelques insuffisances**, même si toutes les SGP se sont dotées de procédures écrites.

Les procédures d'octroi ne comportent pas, pour 5 SGP sur les 6, de **politique d'exposition** décrivant précisément les conditions d'octroi des prêts.

La justification de **l'approche retenue en matière d'analyse crédit** et les **méthodologies utilisées pour mesurer le risque de crédit** sont **omises** de la procédure d'analyse crédit par une majorité de SGP de l'échantillon.

#### Structuration des prêts

L'AMF constate que tant l'analyse crédit que la notation du risque de crédit, la gestion des sûretés et le suivi du risque de crédit post investissement sont **correctement maîtrisés** par les SGP de l'échantillon. De même, les 6 SGP ont accru leur surveillance du risque de crédit des emprunteurs afin de tenir compte du contexte de crise liée à la Covid 19.

#### Gestion financière des FIA octroyant des prêts

Sur ce point les conclusions de l'autorité sont favorables.

Les SGP ont mis en œuvre une **politique d'allocation des prêts rigoureuse et traçable**. Les modalités d'octroi des prêts sont généralement conformes aux procédures écrites et formalisées dans un PV de comité d'octroi. Enfin, les dispositifs de valorisation permettent d'assurer la **conformité avec les règles comptables**

des organismes concernés - qu'ils s'agissent d'OT ou d'OPC – et sont généralement traçables via les PV de comité de valorisation.

### Dispositif de contrôle

S'agissant du **contrôle permanent**, 4 SGP sur 6 ont réalisé des contrôles de 2<sup>nd</sup> niveau sur leur activité d'octroi de prêts (processus d'octroi et de suivi des investissements notamment). Les constats issus de ces contrôles ont donné lieu à des actions correctives.

Les 2 autres ont conduit des contrôles de 2<sup>nd</sup> niveau uniquement sur la gestion des créances.

Seules 2 sociétés de l'échantillon ont réalisé des missions de **contrôle périodique** sur l'activité d'octroi de prêts.

### Protection des investisseurs - Synthèse AMF des enseignements d'une série de contrôles SPOT sur la gouvernance des instruments financiers

A l'occasion de ses contrôles thématiques courts, l'Autorité des marchés financiers a examiné la manière dont certains établissements ont mis en œuvre les dispositions de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF2) en matière de distribution d'instruments financiers auprès des particuliers.

Dans l'objectif d'offrir une meilleure protection des investisseurs, la directive MIF2 a renforcé les obligations en matière de gouvernance des instruments financiers en introduisant une définition plus fine des responsabilités respectives des producteurs et des distributeurs de ces produits. Le distributeur doit ainsi se doter des **dispositifs appropriés** lui permettant d'obtenir du producteur tous les

renseignements utiles qui lui permettront de **comprendre les caractéristiques** de chaque produit. Les exigences sur la gouvernance produits impliquent en particulier de définir, pour un instrument financier donné, un **marché cible** et une **stratégie de distribution adaptée** afin de favoriser une commercialisation des produits **en adéquation avec les besoins et le profil des clients**.

Réalisée entre octobre 2020 et février 2021, cette nouvelle série de contrôles thématiques courts a permis d'évaluer la mise en œuvre pratique de ces obligations au sein de cinq prestataires de service d'investissement appartenant à un groupe, en leur qualité de distributeurs d'instruments financiers sur la période 2018-2020. L'AMF a concentré son examen sur des établissements s'adressant à des épargnants non professionnels.

D'une **manière générale**, l'AMF a constaté une **bonne prise en compte** et une **relative intégration des exigences réglementaires dans les processus de commercialisation des instruments financiers** des établissements contrôlés. L'appartenance à un groupe et le statut de filiale de ces établissements ont pour corollaire une prise en compte coordonnée et centralisée de leurs obligations au niveau de l'entreprise mère, qui joue dans ce cadre un rôle clé pour l'ensemble du dispositif. **Cependant**, les établissements contrôlés ont **tendance à s'inscrire dans une démarche passive**, ce qui n'est pas conforme à la réglementation.

Il a été porté une attention particulière : i) au dispositif de gouvernance des instruments financiers et son intégration dans le dispositif du groupe du PSI ; ii) à la définition et au suivi du marché cible ; iii) à la définition et au suivi de la stratégie de

distribution et iv) aux ventes en dehors du marché cible.

### **Le dispositif de gouvernance des instruments financiers**

La synthèse fait état d'une **répartition structurée des responsabilités des métiers impliqués** dans le dispositif de gouvernance produits. Les **prérogatives des comités** mis en place sont **claires et correctement documentées**. Toutefois, **l'absence de participation des représentants des établissements contrôlés dans les comités groupes**, dans la mesure où elle est de nature à affaiblir l'appropriation du dispositif par les filiales et donc l'efficacité du dispositif, constitue une **mauvaise pratique**. Si les procédures sont clairement définies, les **modalités d'exercice des diligences** ne sont **pas toujours très opérationnelles**. Valider et attester chaque année de se conformer aux procédures groupe et **établir un rapport annuel faisant état des éventuelles anomalies et de plans de remédiation** font partie des **bonnes pratiques** observées.

### **La définition et le suivi du marché cible**

La définition du marché cible des instruments financiers « groupe » distribués par les établissements contrôlés et son réexamen incombent quasi-exclusivement à l'entreprise mère, ce qui ne permet pas nécessairement de satisfaire aux exigences de la réglementation. Un seul des cinq établissements contrôlés a défini un marché cible pour chaque instrument financier, les autres se situant à des taux de définition variant de 80 à 90%. Parmi les **mauvaises pratiques** observées, l'AMF souligne la **non reprise de la note de risque de certains instruments dans la formalisation du marché cible** et la **non**

**prise en compte des réclamations des clients** dans le suivi du marché cible.

### **La définition et le suivi de la stratégie de distribution**

Définir la stratégie de distribution en y intégrant à la fois le service d'investissement impliqué, le canal de distribution concerné et les catégories de conseillers habilités, constitue une bonne pratique. En revanche, **reprenre la stratégie de distribution proposée par la maison mère sans l'examiner d'un œil critique n'est pas conforme à la réglementation**.

### **Les ventes en dehors du marché cible**

Il a été relevé des **insuffisances** dans les mises en œuvre des marchés cible « négatifs » de tous les établissements. En effet, il apparaît qu'**aucun des établissements contrôlés n'identifie ou ne définit de lui-même le marché cible dit « négatif »**, c'est-à-dire les **groupes de clients dont les besoins, les caractéristiques et objectifs ne sont pas compatibles avec l'instrument financier considéré**. A contrario, une bonne pratique consisterait pour une PSI, à adresser au client un message d'avertissement si l'un de ses objectifs d'investissement appartient au marché cible « négatif » d'un instrument financier recommandé.

### **Mise à jour de la position AMF DOC-2010-05 sur la commercialisation des instruments financiers complexes**

L'AMF a mis à jour le 9 décembre 2021 sa doctrine DOC-2010-05 relative à la commercialisation des instruments financiers complexes.

Dans cette position, l'AMF rappelle la responsabilité des prestataires de services

d'investissement, des conseillers en investissements financiers et des démarcheurs bancaires ou financiers dans l'information donnée aux **clients non professionnels** s'agissant des **OPCVM ou de FIA à formule et des titres de créances complexes** (notamment des EMTN complexes). Elle **appelle l'attention** des prestataires de services d'investissement, des conseillers en investissements financiers et des démarcheurs bancaires ou financiers sur les **critères objectifs de risque de mauvaise commercialisation de ces instruments financiers complexes**.

Cette mise à jour vise essentiellement à **inclure des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance au sein de la Doctrine**. La partie relative aux risques de mauvaise appréhension des risques par le client est notamment complétée d'un exemple relatif au contenu de la

documentation promotionnelle conduisant à une mauvaise présentation du produit. A cet égard, l'AMF précise que le **risque de mauvaise présentation peut également émerger d'une mise en relief disproportionnée de la thématique « ESG » par rapport aux caractéristiques propres au produit** à l'égard de cette thématique. Ce risque est potentiellement plus important en ce qui concerne un produit indexé à un indice faisant intervenir la thématique de durabilité, mais dont les fonds levés lors de la commercialisation ne sont pas directement destinés au financement de projets en lien avec cette thématique.

L'AMF rappelle que la présentation de l'information relative à la thématique **« ESG » ne devrait pas laisser apparaître d'ambiguïté à l'égard de l'affectation des fonds qui sera réalisée**.



## Brèves

### Agir pour la mixité - Guide des bonnes pratiques

Le 7 octobre dernier, l'AFG a publié un guide de bonnes pratiques afin de favoriser la mixité en entreprise. Ce recueil est rédigé sous 6 grands thèmes à mettre en œuvre dans les sociétés de gestion :

- comprendre l'importance de la mixité dans les instances de gouvernance ;
- favoriser l'équilibre entre la vie professionnelle et la vie personnelle pour ses collaborateurs ;
- calculer l'indice égalité professionnelle femmes-hommes de son entreprise ;
- accompagner ses collaboratrices et collaborateurs tout au long de leur carrière ;
- favoriser un recrutement mixte ;
- prévenir, détecter et sanctionner les comportements sexistes.

### Transposition de la directive Quick Fix MIF II Quick Fix

La directive 2021/338 du 16 février 2021 dite « Quick Fix » a modifié des dispositions de la directive 2014/65 (MIF II) s'agissant principalement :

- de la gouvernance des produits ;
- de la recherche ;
- des obligations d'information.

Les principales évolutions apportées par ce texte, qui vise à soutenir la reprise économique après la pandémie de COVID-19, avaient fait l'objet d'une présentation

dans la [Lettre d'information Mazars sur la Gestion d'Actifs du 1<sup>er</sup> trimestre 2021](#).

Cette directive a été transposée en droit français par une ordonnance<sup>14</sup>, publiée au JORF du 16 décembre 2021. Les dispositions transposées par ce texte entreront **en vigueur le 28 février 2022**.

### Transition EONIA €STR

Depuis le 2 octobre 2019, l'indice **€STR**<sup>15</sup> est le nouveau taux d'intérêt interbancaire de référence pour la zone Euro, remplaçant l'EONIA qui cessera d'exister au **1<sup>er</sup> janvier 2022**. Les LIBORs<sup>16</sup> sont également amenés à disparaître au 31 décembre 2021. L'AMF encourage les sociétés de gestion utilisant ces indices à accélérer leur transition vers les nouveaux indices de substitution et à **mettre à jour le prospectus** de leurs fonds en conséquence d'ici la fin de l'année 2021. Ces **modifications** ne sont **pas soumises à agrément, sauf** la nécessité de procéder à une **information particulière des porteurs** si elles devaient **aboutir à une possible majoration de commissions de performance** (remplacement de EONIA par €STR par exemple).



<sup>14</sup> Ordonnance n° 2021-1652 du 15 décembre 2021.

<sup>15</sup> EONIA = €STR + 8,5 points de base.

<sup>16</sup> Seul le LIBOR dollar américain (USA LIBOR) continuera à être calculé et publié jusqu'au 30 juin 2023.

## PRIIPS - Mise à jour du règlement et du règlement délégué

Trois textes relatifs à PRIIPS sont parus au JO de l'UE du 20 décembre 2021 :

- le **règlement (UE) 2021/2259** reportant la période de transition pour le DICI PRIIPs au **1<sup>er</sup> janvier 2023** pour le passage des OPCVM au DICI PRIIPs pour les **clients de détail** ;
- la **directive (UE) 2021/2261** permettant au DICI PRIIPs d'être remis en lieu et place du DICI OPCVM (y/c à un investisseur professionnel) ;
- le **règlement délégué (UE) 2021/2268** modifiant le contenu des RTS à partir du **1<sup>er</sup> juillet 2022**.

## Commission de surperformance - Proposition de modèle de rédaction

A la suite des orientations de l'ESMA, publiées le 20 mars 2020, l'AFG **propose un modèle de rédaction de prospectus relatif à la description du calcul des commissions de surperformance** (cas de figure où la performance du fonds est comparée à celle de l'indice de référence). Ce modèle revu par l'AMF, sera inclus dans la version révisée du guide AFG-AFTI à venir prochainement.



# Contacts

## **Gilles Dunand-Roux**

Associé, Mazars

[gilles.dunandroux@mazars.fr](mailto:gilles.dunandroux@mazars.fr)

## **Bertrand Desportes**

Associé, Mazars

[bertrand.desportes@mazars.fr](mailto:bertrand.desportes@mazars.fr)

## **Jean-Luc Mendiela**

Associé, Mazars

[jean-luc.mendiela@mazars.fr](mailto:jean-luc.mendiela@mazars.fr)

## **Contributeurs**

Yannick Atger, Directeur, Mazars

Léna Blanchet, Manager, Mazars

David Chrétien, Avocat Associé, Mazars Société d'Avocats

Hélène Deschamps, Manager, Mazars

Bertrand Desportes, Associé, Mazars

Gilles Dunand-Roux, Associé, Mazars

Adrien Garèche, Senior, Mazars

Quentin Le Guern, Manager, Mazars

Philippe Lenchi, Avocat, Mazars Société d'Avocats

Jean-Luc Mendiela, Associé, Mazars

Mazars est un groupe international et intégré spécialisé dans l'audit, la fiscalité et le conseil ainsi que dans les services comptables et juridiques\*. Présents dans plus de 90 pays et territoires, nous nous appuyons sur l'expertise de nos 44 000 professionnels – 28 000 au sein de notre partnership intégré et 16 000 au sein de « Mazars North America Alliance » – pour accompagner les entreprises de toutes tailles à chaque étape de leur développement.

\*dans les pays dans lesquels les lois en vigueur l'autorisent

[www.mazars.fr](http://www.mazars.fr)