

JUILLET 2019

**POINT D'ETAPE REGLEMENTAIRE
EUROPEEN : AVANCEE DES
TRAVAUX FINANCE DURABLE
(DISCLOSURE ET BENCHMARK)**

amf-france.org

La Commission Européenne a fait de la finance durable une de ses priorités de l'Union des Marchés de Capitaux. A la suite de la publication de son plan d'action le 8 mars 2018, la Commission européenne a, dès le 24 mai 2018, lancé plusieurs initiatives de niveau 1 et de niveau 2.

Deux propositions législatives ont déjà abouti avec l'adoption des règlements en matière de transparence (« Disclosure »), venant compléter les obligations prévues en France par l'article 173 de la loi TECV, et d'indices (« EU Climate Transition Benchmarks and EU Paris-aligned Benchmarks regulation »). Les discussions sur la Taxinomie sont encore en cours. Des réflexions sur l'adaptation des actes délégués AIFM, OPCVM et MIF sont également en cours.

De nombreuses interrogations techniques et méthodologiques demeurent concernant « Disclosure » et « Benchmark », dont certaines seront traitées au niveau 2. Il faut donc souligner l'importance des travaux menés en ce moment par les Autorités européennes de surveillance (*European Supervisory Authorities, ESAs*) et la Commission.

Si beaucoup de travail reste à faire pour préparer la mise en œuvre des nouvelles règles, la Commission européenne et les co-législateurs sont parvenus à poser les bases d'un cadre réglementaire ambitieux et innovant pour la finance durable. L'objectif de ce document est de présenter les mesures adoptées et de préparer les acteurs aux changements à venir.

Rappel du plan d'action de la Commission européenne. Le 8 mars 2018, la Commission européenne dévoilait son plan d'action sur la finance durable, 4^{ème} pilier du programme européen en matière de climat et développement durable¹.

Ce plan d'action, présenté comme une des priorités de l'Union des marchés de capitaux, poursuit **3 objectifs**² :

- Réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive ;
- Gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales ;
- Favoriser la transparence et une vision de long terme dans les activités économiques et financières.

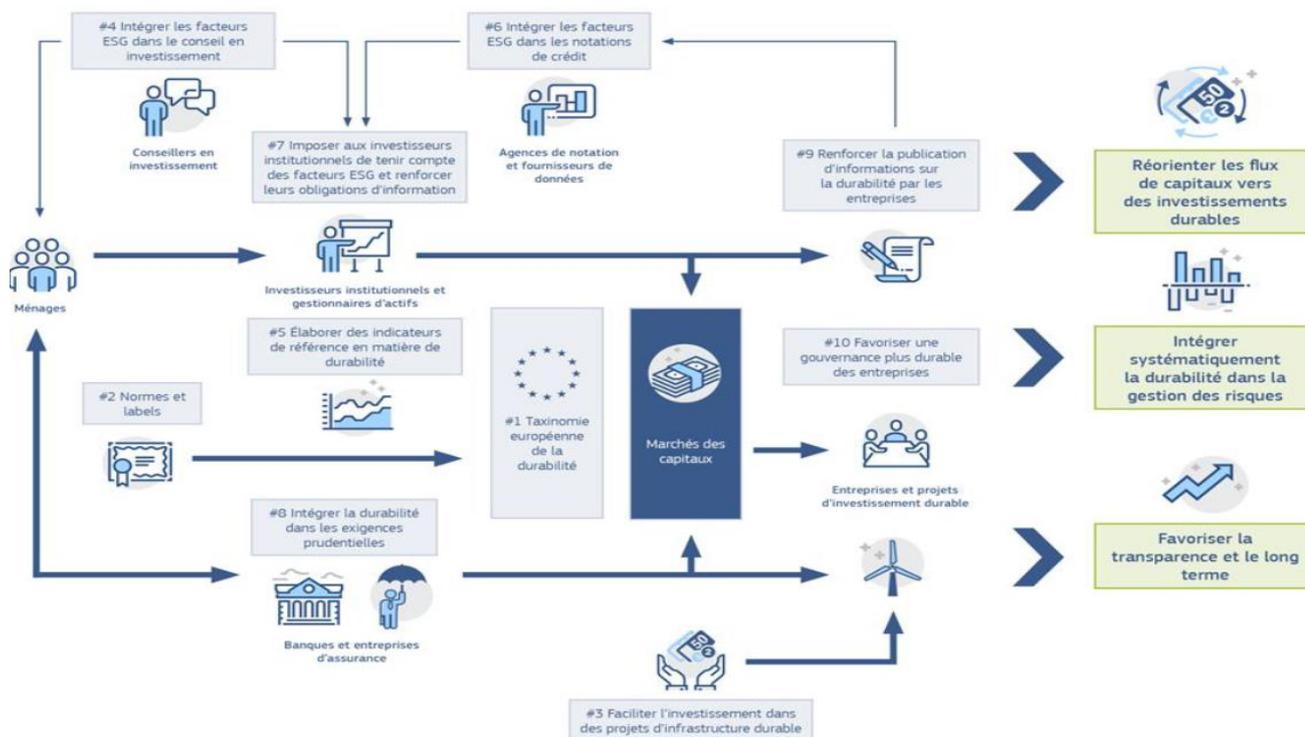
¹ Les 3 autres piliers concernent le climat et l'énergie, l'environnement et la croissance. Les 4 piliers servent tous un objectif long-terme de neutralité carbone d'ici 2050.

² Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social européen et au Comité des régions du 8 mars 2018.

Il prévoit les 10 actions suivantes :

1. **Etablir un système européen de classification unifiée des activités durables (la Taxinomie)**
2. Créer des normes et des labels pour les produits financiers verts (les projets *Green Bonds Standard* et *EU Ecolabel*)
3. Favoriser l'investissement des projets durables
4. **Intégrer la durabilité dans le conseil financier (prise en compte des *préférences ESG*)**
5. **Elaborer des indices de référence durables (projet de révision du règlement Benchmark)**
6. Mieux intégrer la durabilité dans les notations et la recherche
7. **Clarifier les devoirs/responsabilités des investisseurs et gérants d'actifs (projet de règlement Disclosure)**
8. Intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles
9. Améliorer la publication d'informations en matière de durabilité et la réglementation comptable (*Guidelines on non financial reporting*)
10. Favoriser une gouvernance durable des entreprises et atténuer le court-termisme des marchés financiers

Le Plan d'action pour la finance durable de la Commission européenne (Source : Commission européenne, 8 mars 2018) :



Pour la mise en œuvre des actions 1, 4, 5 et 7, la Commission a publié dès mai 2018 **trois propositions de textes de niveau 1³** : le projet de règlement sur l'établissement d'un cadre pour favoriser les investissements durables (ci-après le projet de règlement « Taxinomie ») (action n°1), le projet de modification du règlement (EU) 206/1011

³ Les textes dits de niveau 1 correspondent aux directives et règlements votés par les co-législateurs européens (Conseil et Parlement). Les textes de second niveau correspondent aux mesures d'exécution prises dans le cadre d'un mandat donné par les textes de premier niveau.

sur les indices bas carbone et les indices à bilan carbone positif (ci-après le projet de règlement « Benchmark ») (action n°5), et le projet de règlement sur la publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité (ci-après le projet de règlement « Disclosure ») (action n°7). Dans ce même train de mesures, la Commission a lancé deux initiatives de niveau 2 : **un projet de modification du règlement délégué 2017/565 MIF II** sur la prise en compte des considérations et préférences ESG dans le conseil en investissement et la gestion de portefeuille (actions n°4 et 7) et **un mandat donné à l'ESMA et l'EIOPA** de produire un avis technique afin de modifier les mesures de niveau 2 des directives OPCVM, AIFM, MIF II, Solvabilité II et IDD pour y intégrer explicitement la prise en compte des critères ESG (environnement, social et gouvernance) dans la décision d'investissement et la fourniture du conseil au client.

Déroulé des négociations de niveau 1. Du fait des enjeux éminemment politiques et techniques liés à l'élaboration de la taxinomie, les discussions portant sur cette dernière ont été considérablement ralenties, si bien que les négociations sur les deux autres textes ont abouti avant la mise en place de ladite taxinomie. Il est ainsi important de noter que les versions finales des textes Disclosure et Benchmark ne renvoient pas, de leur côté, à la taxinomie. Il convient également de noter que les divergences de vue entre co-législateurs ont fait naître des compromis laissant une grande discrétion aux travaux de niveau 2, dont on attend qu'ils précisent, sous le contrôle de la Commission, très largement la portée.

Projet de modification du règlement délégué MIF II et travaux de l'ESMA en réponse au mandat spécifique de la Commission. La Commission a également entamé des travaux liés à l'adaptation des actes délégués MiFID II, AIFM, OPCVM, Solvabilité II et Distribution d'assurance (« *Insurance Distribution Directive* » IDD). Plus de détails sont fournis en annexe sur ces travaux spécifiques.

Les résultats des travaux législatifs de premier niveau sont présentés ci-après, à la lumière des objectifs assignés par la Commission il y a un an. Les devoirs et responsabilités des investisseurs institutionnels et des gérants ont été clarifiés (1), des indices durables devraient voir le jour et la transparence des indices sera renforcée (2). L'annexe à ce document dresse quant à elle un état des lieux des travaux liés à la proposition de modification du règlement MIF II et des travaux de l'ESMA en réponse au mandat mentionné ci-dessus.

1. LA CLARIFICATION DES DEVOIRS ET RESPONSABILITES DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET DES GERANTS (ACTION N°7)

La proposition de règlement de la Commission européenne visait à définir des règles harmonisées, applicables à tous les professionnels des marchés financiers⁴, de publication d'informations relatives aux investissements durables et aux risques en matière de durabilité. Le texte adopté⁵ va plus loin, en imposant aux acteurs une obligation d'information sur **les principales incidences négatives** de leur politique d'investissement sur les facteurs ESG **(1.2)**, en plus des exigences sur la prise en compte des **risques ESG sur leurs investissements (1.1)**. Le texte décline les obligations de transparence au niveau du produit **(1.3)** en distinguant les produits ayant des caractéristiques ESG parmi d'autres, et ceux qui poursuivent des objectifs ESG, appelés « investissements durables ».

Le texte adopté apporte en outre une notion essentielle, celle des « *sustainability factors* » ou facteurs de durabilité, définis comme les questions environnementales, sociales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption⁶.

⁴ Le texte vise les entreprises d'assurance, les institutions de retraite professionnelle, les entreprises d'investissement et les établissements de crédit qui fournissent les services de conseil en investissement et de gestion individuelle de portefeuille, les sociétés de gestion OPCVM et AIFM, les gestionnaires d'EuVeCa et d'EuSEF, les fournisseurs de PEPP. Pour les obligations liées aux produits, sont concernés tout FIA, OPCVM, produit d'investissement fondé sur l'assurance, produit de retraite, régime de retraite, PEPP ou portefeuille géré en GSM au sens de MiFID.

⁵ Proposition de la Commission européenne publiée le 24 mai ; adoption par le Parlement européen en session plénière le 18 avril 2019.

⁶ « *Sustainability factors mean environmental, social and employee matters, respect for human rights, anti-corruption and bribery matters* »

1.1. SUR L'INTEGRATION DES *SUSTAINABILITY RISKS*

□ La définition des « *sustainability risks* »

L'article 2(t) du Règlement Disclosure définit les « *sustainability risks* » (risques en matière de durabilité) comme les événements ou situations incertains dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'ils surviennent, pourraient avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle sur la valeur de l'investissement⁷.

Cette notion est à distinguer de celle d'« *adverse sustainability impact* », évoquée plus bas.

□ Obligation de publier une « *sustainability risks policy* »

■ Au niveau de l'entité

L'article 3 du règlement Disclosure impose aux participants de marché et aux conseillers financiers⁵ de publier sur leur site internet des informations concernant leurs politiques relatives à l'intégration des *sustainability risks* dans leur processus de décision d'investissement et de conseil en investissement. Leur politique de rémunération, également à publier sur leur site internet, doit être complétée pour indiquer en quoi elle est « cohérente » avec la prise en compte de ces risques (art. 3bis).

■ Au niveau du produit

L'obligation de transparence sur la prise en compte des *sustainability risks* se décline également au niveau du produit. Ainsi, le règlement Disclosure prévoit d'abord des obligations de transparence sur la prise en compte de *sustainability risks* dans les documents précontractuels de **tous les produits financiers**, et plus précisément :

- la manière dont les *sustainability risks* sont intégrés dans les décisions d'investissement ; et
- le résultat de l'évaluation des incidences probables de ces risques sur le rendement des produits financiers ;
- **étant précisé que les acteurs peuvent aussi fournir une explication claire et concise sur le fait que ces risques ne sont pas, pour le produit ou service en question, pertinents.**

Le règlement prévoit, pour chaque participant de marché, le support de cette information précontractuelle : les prospectus des fonds pour les sociétés de gestion, le même support que l'information sur les coûts et charges pour les entreprises d'investissement, le KID PEPP, etc.

1.2. SUR LES EXIGENCES DE TRANSPARENCE SUR LES « *PRINCIPAL ADVERSE SUSTAINABILITY IMPACTS* »

Comme évoqué, le texte final complète les obligations de transparence sur l'intégration des *sustainability risks* par des obligations de transparence sur les *adverse sustainability impacts*. Sont ainsi visés deux types de risques distincts :

- les risques financiers visant les risques court ou long-terme portés par les facteurs ESG sur le rendement de l'investissement ;
- les risques « non financiers » visant les risques court ou long terme que les activités économiques auxquelles l'investissement s'expose aient des impacts négatifs sur l'environnement, les travailleurs et les communautés, ou sur la gouvernance des entités.

Ces deux notions se retrouvent respectivement au sein du texte final sous les concepts de « *sustainability risks* » (voir ci-dessus) et de « *adverse sustainability impacts* ».

⁷ « *Sustainability risk means an environmental, social or governance event or condition that, if it occurs, could cause an actual or potential material negative impact on the value of the investment arising from an adverse sustainability impact* »

Ces nouvelles obligations de transparence sur les incidences négatives des investissements sont néanmoins nuancées par :

- la limitation de l'obligation de transparence aux « principales » incidences négatives ;
- la mise en place d'un *comply or explain* pour les sociétés de moins de 500 salariés, leur permettant de ne pas prendre en compte de telles incidences, sous réserve de s'en expliquer clairement.

Au niveau de l'entité, cette nouvelle obligation de transparence consiste à publier, sur le site internet de l'institution, un « *statement on due diligence policies* » sur ces principales incidences négatives, en tenant compte de la taille, nature et ampleur de activités et des types de produits financiers proposés⁸. Comme indiqué ci-avant, les acteurs de moins de 500 salariés ont la possibilité de « ne pas considérer ces principaux impacts négatifs », pourvu d'en donner des raisons claires (« *explain* »), et, le cas échéant, d'indiquer, **si et quand** ils envisagent de prendre en compte ces principales incidences négatives.

Ce *statement on due diligence policies* devra contenir *a minima* :

- l'information sur les politiques d'identification et de priorisation des principales incidences négatives, en ce compris des indicateurs ;
- la description de ces principales incidences négatives, les actions prises, et le cas échéant, prévues ;
- le cas échéant : un bref résumé des politiques d'engagement, conformément aux nouvelles exigences de la directive 2007/36EC Droit des actionnaires révisée (art. 3g)⁹ ;
- la mention du respect des codes relatifs à un comportement responsable des entreprises et des normes internationalement reconnues en matière de diligence et de communication d'informations et, le cas échéant, du degré d'alignement sur les objectifs de limitation du réchauffement planétaire à long terme fixés par l'Accord de Paris sur le climat.

Il convient donc de noter l'approche proportionnée retenue par les co-législateurs, faisant peser une obligation de transparence plus lourde sur les acteurs de plus de 500 salariés, lesquels devront disposer de manière effective de telles politiques de *due diligence*.

Les acteurs, qui, volontairement ou de façon contrainte, publient une information sur les impacts principaux négatifs de leurs investissements devront, dans les 3 ans, publier **la même information au niveau de chaque produit financier**. Par un deuxième niveau de *comply or explain*, tout acteur pourra, pour certains produits, expliquer que ce produit ne prend pas en compte les incidences négatives.

Les acteurs qui ne publient pas de *statement on due diligence policies* sur les principales incidences négatives doivent néanmoins, dans la documentation précontractuelle relative à chacun de leur produit, dire à nouveau que les principales incidences négatives n'ont pas été considérées et s'en expliquer. Les textes de niveau 2 viendront préciser la nature précise des informations attendues à ce titre.

⁸ Après discussion préalable avec les co-législateurs, il apparaît que les aménagements prévus au paragraphe 1 de cet article, relatifs à la taille, la nature et l'ampleur des activités et aux types de produits proposés, ne seront pas applicables à l'obligation pesant sur les acteurs de plus de 500 salariés.

⁹ Article 3 octies de la directive 2007/36 EC révisée par la directive 2017/828 – « Politique d'engagement 1. Les États membres veillent à ce que les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs respectent les exigences énoncées aux points a) et b) ou rendent publique une explication claire et motivée de la raison pour laquelle ils ont choisi de ne pas respecter une ou plusieurs de ces exigences. (...) »

1.3. EXIGENCES DE TRANSPARENCE AU NIVEAU DES PRODUITS À CARACTÉRISTIQUES ESG ET DES PRODUITS DURABLES

Le règlement Disclosure prévoit ensuite des obligations de transparence pour (i) les produits qui mettent en avant des caractéristiques ESG parmi d'autres¹⁰, et (ii) les « investissements durables ».

Aux termes de l'article 2(o) du règlement, un « *sustainable investment* » (investissement durable) est une des catégories d'investissements suivantes ou une combinaison de ces catégories :

- un investissement dans une activité économique qui **contribue à un objectif environnemental**¹¹, mesuré au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation efficace des ressources concernant l'utilisation d'énergie, d'énergies renouvelables, de matières premières, d'eau et de terre, la production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre, et les effets sur la biodiversité et l'économie circulaire ;

ET/OU

- un investissement dans une activité économique qui **contribue à un objectif social**, en particulier les investissements qui contribuent à la lutte contre les inégalités, les investissements qui favorisent la cohésion sociale, l'intégration sociale et les relations de travail, ou les investissements dans le capital humain ou des communautés économiquement ou socialement défavorisées ;
- **POUR AUTANT** que ces investissements ne causent de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés détenues adoptent des pratiques de bonne gouvernance, en particulier en ce qui concerne les structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel compétent et le respect des obligations fiscales.

Cette définition fait des exigences de bonne gouvernance un prérequis à tout investissement se souhaitant durable. La portée du principe du « *do not harm* », quant à elle, a été atténuée par l'adjonction de l'adverbe « *significantly* » : pourra donc par exemple être « durable » un investissement qui poursuit un objectif environnemental s'il ne cause pas de préjudice important en matière sociale.

Pour les produits qui mettent en avant des caractéristiques ESG parmi d'autres, l'information précontractuelle doit porter sur la manière dont le produit remplit ces caractéristiques et/ou la manière dont l'indice de référence choisi est cohérent avec ces caractéristiques.

Pour les investissements durables, l'information précontractuelle requise porte sur la manière dont l'indice choisi est en ligne avec ces objectifs (en indiquant en quoi il diffère d'un indice normal¹²), ou sur la manière dont ces objectifs seront, autrement que par le choix d'un indice de référence, atteints. L'information précontractuelle sera plus précise encore lorsque le produit financier a comme objectif de réduire les émissions carbone.

Il est ici entendu que l'utilisation d'un indice à des seules fins comparatives, dont la désignation comme indice de référence n'impose aucune contrainte sur le choix des actifs sous-jacents, ne peut permettre de justifier du l'atteinte des objectifs ESG.

Pour ces deux types de produits, le règlement prévoit que toutes les informations mentionnées dans les prospectus soient, pour chaque produit financier, reprises sur le site internet de l'acteur et enrichies d'une information sur les méthodologies utilisées pour évaluer, mesurer, et surveiller soit ces caractéristiques environnementales et sociales, soit les objectifs poursuivis, en ce compris : ses sources de données, les critères d'évaluation des sous-jacents, ou encore les indicateurs pertinents.

¹⁰ Plus précisément, l'approche ESG ici retenue cible les produits « mettant en avant des caractéristiques environnementales et/ou sociales, sous réserve que les sociétés cibles des investissements suivent des règles de bonne gouvernance ».

¹¹ La version adoptée par les co-législateurs ne fait plus référence à la future taxinomie pour désigner les activités durables sur le plan environnemental.

¹² "a broad market index"

Les co-législateurs ont précisé que cette information doit être claire, succincte et compréhensible pour l'investisseur, et publiée de façon concise, exacte et non trompeuse, au sein d'une section visible et facilement accessible du site¹³.

Une information sur l'évolution de ces mesures d'impacts doit figurer dans les rapports périodiques adressés aux investisseurs.

Point sur les travaux de niveau 2. 6 standards techniques sont attendus du Comité Joint des ESAs :

- 1) 2 RTS (*regulatory technical standards*) sur le contenu, les méthodologies et la présentation de l'information à donner par les acteurs dans le "due diligence policy statement" disponible sur leur site internet : le premier (d'ici 12 mois suivant l'entrée en application du texte, soit aux alentours de septembre 2020) portera sur les indicateurs de durabilité en matière de climat et d'environnement, le second (d'ici 24 mois) sur les indicateurs de durabilité en matière sociale, droits de l'homme, lutte contre la corruption ;
- 2) 2 RTS sur la présentation et le contenu des informations précontractuelles relatives à la manière (i) dont les produits **qui mettent en avant des caractéristiques ESG parmi d'autres**, remplissent ces caractéristiques, et (ii) dont les produits **ayant pour objectif de réaliser des investissements durables atteignent ledit objectif** ;
- 3) 1 RTS sur le contenu et la présentation des informations requises pour ces mêmes produits sur le site internet ;
- 4) 1 RTS sur le contenu et la présentation des informations requises pour ces mêmes produits dans les rapports périodiques.

Les ESAs sont aussi autorisées, mais sans y être tenues, à déterminer par ITS (*implementation technical standards*) des modèles de documents promotionnels, sans préjudice des exigences déjà requises par les réglementations sectorielles.

Le sous-groupe Protection des consommateurs et innovation financière du Comité joint des ESAs (JC SC CPFI) s'est déjà saisi du dossier, et a mis en place un nouveau groupe de travail dédié à l'élaboration de ces actes de niveau 2. L'AMF participe à ce groupe de travail.

¹³ Article 6(1) du règlement Disclosure.

AUTRES DISPOSITIONS PERTINENTES DU REGLEMENT DISCLOSURE

Au terme du règlement, quelques options de régulation sont laissées aux Etats Membres :

- Art. 9c : les Etats membres ont la faculté d'étendre l'application de ce règlement aux producteurs de produits de retraite opérant dans des schémas de sécurité social tel que prévu par les règlements européens n°883/2004 et n° 987/2009 ;
- Art. 9d : le règlement exempte les intermédiaires d'assurance et entreprises d'investissement qui fournissent des conseils de moins de 3 salariés ; les Etats membres ont la possibilité, par des mesures nationales, de revenir sur cette exemption (« opt-in »).

Une **clause d'évaluation** du règlement est prévue 3 ans après l'entrée en vigueur (donc 21 mois après son entrée en application). La revue confiée à la Commission européenne portera en particulier sur (i) le seuil moyen des 500 salariés et (ii) le point de savoir si le fonctionnement du règlement n'est pas empêché par le manque ou la mauvaise qualité de données (en particulier concernant les indicateurs sur les impacts négatifs fournis par les sociétés détenues en portefeuille).

Enfin, le règlement demande aux ESAs de prendre la mesure de la publication volontaire des informations sur les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité et de présenter à la Commission **un rapport annuel sur les bonnes pratiques**. Ce rapport est rendu public et transmis au Parlement européen et au Conseil.

Calendrier d'entrée en application

Le texte entrera en vigueur 20 jours après publication au Journal officiel de l'Union européenne (prévue pour septembre). Il entrera en application 15 mois plus tard (*a priori* décembre 2020). Certaines exigences ne s'imposeront que plus tard encore¹⁴.

2. MODIFICATION DU REGLEMENT BENCHMARK

Le **règlement Benchmark**¹⁵ avait comme objectif de créer une nouvelle catégorie d'indices de référence à faible intensité carbone et à bilan carbone positif (**2.1**), et de renforcer les exigences de transparence pour les indices qui intègrent les critères ESG dans leur méthodologie (**2.2**) en vue de fournir aux investisseurs une meilleure information sur l'empreinte carbone des entreprises et des portefeuilles d'investissement¹⁶.

2.1. DEUX NOUVEAUX INDICES DURABLES

Deux nouveaux indices sont créés par le règlement Benchmark, « *EU Climate Transition Benchmark* » et « *EU Paris-Aligned Benchmark* » : seuls les administrateurs d'indices qui se conforment aux exigences du règlement auront le droit de commercialiser leurs indices sous ce label (dénominations protégées).

¹⁴ Au terme de l'article 4gamma, il est laissé 36 mois (soit septembre 2022) aux acteurs pour qu'ils publient, au niveau du produit, les informations relatives aux principaux impacts négatifs du produit sur les facteurs environnementaux et sociaux.

¹⁵ Règlement UE 2016/2011 du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesure la performance de fonds d'investissement

¹⁶ Au Conseil, les Etats membres se sont également mis d'accord pour modifier les dispositions transitoires du règlement Benchmark relatives aux indices critiques et de pays tiers¹⁶, et en particulier :

- étendre au 31 décembre 2021 la période de transition laissée aux indices critiques pour se conformer aux méthodes du règlement Benchmark, qui devait s'achever au 31 décembre 2019 ;
- prolonger, dans les mêmes termes, le régime de faveur accordé aux indices de pays tiers¹⁶, qui devait lui aussi cesser au 31 décembre 2019.

Ainsi au titre de deux nouveaux alinéas introduits à l'Article 3-Définitions :

- Le *EU Climate Transition benchmark* est un indice **dont les actifs sous-jacents sont sélectionnés, pondérés ou exclus de manière à composer un portefeuille qui suit une trajectoire de décarbonation¹⁷** et répond aux exigences prévues au niveau 2 ;

Le texte prévoit que les fournisseurs d'indices devront sélectionner, pondérer ou exclure les actifs sous-jacents émis par des entreprises dont les activités ne portent pas significativement atteinte aux autres objectifs ESG et qui, au plus tard de 31 décembre 2022 :

- déclarent des objectifs mesurables et assortis d'échéances en matière de réduction des émissions de carbone;
- déclarent une réduction des émissions de carbone ventilée jusqu'au niveau des filiales opérationnelles concernées;
- publient chaque année des informations sur les progrès accomplis dans la réalisation de ces objectifs.

- Le *EU Paris-Aligned benchmark* est un indice **dont les actifs sous-jacents sont sélectionnés de manière à composer un portefeuille dont les émissions carbone sont alignées avec l'objectif de limitation du réchauffement planétaire à long terme de l'Accord de Paris sur le climat**, et répond aux exigences prévues au niveau 2.

Le règlement prévoit que les 2 indices devront respecter, « en plus ou à la place de » ses autres dispositions, les exigences méthodologiques particulières qui font l'objet d'une annexe dédiée¹⁸. La Commission européenne se voit confier le soin de préciser par des critères qualitatifs et quantitatifs les méthodologies ainsi décrites.

Le règlement demande en outre aux administrateurs d'indices de référence fondés sur la valeur des actifs ou sur des prix sous-jacents (*i.e.* des indices actions ou obligations, mais non devises ou intérêts) de s'efforcer de proposer d'ici le 1^{er} janvier 2022 un ou plusieurs *EU Climate Transition benchmark*¹⁹.

2.2. MEILLEURE INTEGRATION DE L'ESG DANS LES INDICES

Le règlement renforce les obligations de transparence sur la prise en compte par les administrateurs d'indices des facteurs ESG avec un objectif affiché de permettre à ceux qui les utilisent de procéder à des comparaisons et un objectif moins affiché de contraindre les administrateurs à davantage intégrer les facteurs ESG, et encore mieux, à davantage contribuer aux objectifs long-terme de l'Accord de Paris.

Au niveau de la transparence sur la méthodologie (art. 13), le projet de règlement ajoute à la liste des informations que les administrateurs d'indices de référence doivent rendre publiques ou disponibles, **une explication sur la manière dont les éléments principaux de leur méthodologie tiennent compte des facteurs ESG pour chaque indice de référence ou famille d'indices de référence, à l'exception des indices de référence en matière de taux d'intérêt et de change.**

Le règlement impose par ailleurs que la déclaration d'indice de référence (art. 27) contienne une explication de la manière dont les facteurs «ESG» sont pris en considération dans chaque indice de référence ou famille d'indices de référence fourni(e) et publié(e).

¹⁷ Le projet de règlement définit la trajectoire de décarbonation comme « *a measurable, science-based and time-bound trajectory to reduce scope 1, 2 and 3 and carbon emission towards the alignment with the long-term global waning target of the Paris Climate Agreement* ».

¹⁸ Le Règlement prévoit les termes d'une Annexe 3 à ajouter au règlement Benchmark, qui fixe les méthodologies de chacune de ces nouveaux indices.

¹⁹ Article 19b nouveau.

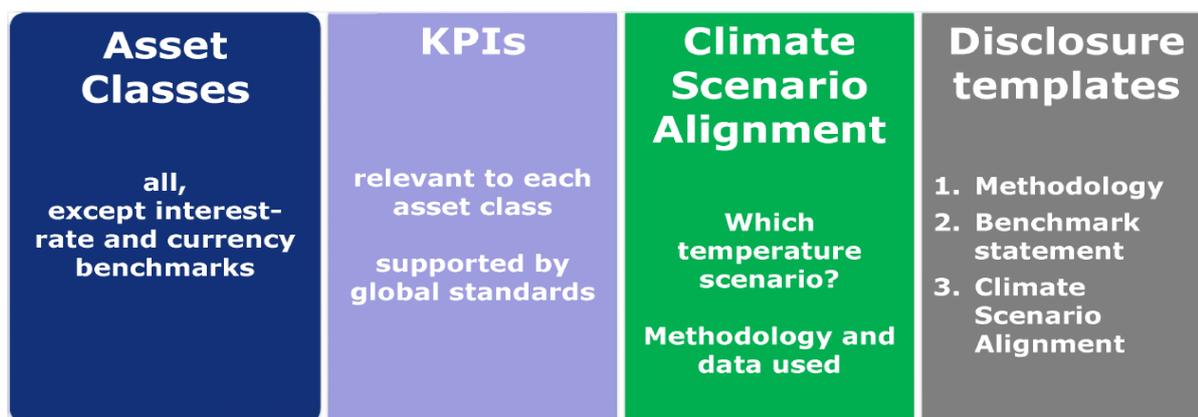
En ce qui concerne les indices de référence ou les familles d'indices de référence, qui ne poursuivent pas d'objectifs ESG, les administrateurs d'indices de référence se limitent à préciser dans la déclaration de chaque indice de référence que cet indice ne *poursuit* pas lesdits objectifs.

Le règlement impose toutefois **aux administrateurs qui ne fournissent aucun des 2 indices verts, ni d'indices poursuivant ou prenant en considération des objectifs ESG**, d'en faire état dans les déclarations de tous les indices fournis.

Il impose ensuite aux **administrateurs d'indices actions et obligations** qui sont **d'importance significative**²⁰ de publier un *statement* détaillé sur si oui ou non et dans quelle mesure leur indice se conforme avec l'objectif de réduction des émissions carbone ou *l'objectif de limitation du réchauffement planétaire à long terme contenu dans l'Accord de Paris sur le climat*²¹.

Enfin, d'ici le 31 décembre 2021, tous les indices et familles d'indices, sauf les indices de taux d'intérêt et de change, devraient, dans leur déclaration, expliquer en quoi leur méthode est conforme à l'objectif de réduction des émissions de carbone ou permet de réaliser l'objectif de limitation du réchauffement planétaire à long terme contenu dans l'Accord de Paris sur le climat.

Synthèse des obligations de transparence ESG imposées à tous les administrateurs d'indices de référence (Source : Commission européenne, juin 2019)



La Commission européenne sera en charge, en niveau 2, de spécifier le contenu et le format des informations ici requises (cf. encadré ci-dessous).

²⁰ Au sens de l'article 24 du règlement Indices.

²¹ Au sens de l'article 5(3) du règlement Disclosure : " *Where a financial product has as its objective the reduction in carbon mission, the information to be disclosed pursuant to Article 4(1) and (3) shall include the objective of low carbon mission exposure in view of achieving the long-term global warming targets of the Paris Climate Agreement.* "

Focus sur les travaux de niveau 2 à prévoir

Le règlement confie à la Commission européenne, le soin de préciser les normes minimales applicables aux deux nouveaux indices verts afin de préciser: a) les critères régissant le choix des actifs sous-jacents, y compris, s'il y a lieu, tout critère d'exclusion d'actifs ; b) les critères et la méthode de pondération des actifs sous-jacents composant l'indice de référence; c) la détermination de la trajectoire de décarbonation pour les indices de référence «transition climatique» de l'UE.

Ces actes délégués doivent être adoptés par la Commission d'ici le 1^{er} janvier 2021, et prendre en compte les travaux du TEG, et ont vocation à être revus tous les 3 ans.

Le TEG a publié le 18 juin dernier son rapport intérimaire, **ouvrant une période de consultation publique jusqu'au 2 août 2019**. Le rapport final est attendu pour septembre 2019.

Le règlement mandate également la Commission européenne pour préciser plus en détail **le contenu minimum et la forme** de :

- l'explication sur la manière dont les éléments clés de la méthodologie des indices, hors taux d'intérêt et de change, reflètent les facteurs ESG (art. 13) ;
- l'information relatives aux facteurs ESG (art. 27) afin de permettre aux participants de marché de faire des choix éclairés, et de *garantir la faisabilité technique du respect de cette obligation*.

Le texte entrera en vigueur au lendemain de sa publication, mais il est laissé jusqu'au 30 avril 2020 à tous les administrateurs d'indices pour se soumettre aux obligations de transparence relatives à la prise en compte des facteurs ESG. Par ailleurs, la méthodologie et les *minimum standards* complets applicables aux indices *EU Climate Transition* et *Paris-Aligned* sont attendus au plus tard le 1^{er} janvier 2021.

En synthèse : quelle articulation avec les dispositions de l' « Article 173 »²² ? (analyse préliminaire)

A la faveur d'un des considérants, la France s'est assurée que le règlement Disclosure n'empêche pas les Etats membres d'adopter ou de maintenir en vigueur, à la charge de leurs acteurs, des dispositions plus strictes en matière de publication des politiques d'adaptation au changement climatique et de publication d'autres informations destinées aux investisseurs finaux sur les risques en matière de durabilité.

Sur le principe, la possibilité d'avoir une législation nationale mieux-disante est entérinée, sous réserve de respecter les dispositions du règlement Disclosure.

Sur le champ d'application des obligations en matière de transparence, le règlement Disclosure qui s'applique à tous les acteurs faisant du conseil et de la gestion collective et/ou individuelle concerne plus de professionnels que les dispositions de l'Article 173 lesquelles ne visent que les SGP dans leur activité de gestion collective et les entreprises d'assurance, retraite et mutuelles. Tous les FIA sont par ailleurs concernés, par contraste avec certains aménagements de l'Article 173 à cet égard. Les obligations du règlement Disclosure constituent une vraie nouveauté pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui fournissent les services de gestion sous mandat et de conseil en investissement.

Ensuite, s'agissant des obligations relatives à **l'intégration des « sustainability risks »** à la fois dans leur politique d'investissement et dans leur gestion des risques, elles s'imposeront, au titre du règlement Disclosure, et le cas échéant²³, des amendements du niveau 2 de la réglementation sectorielle, **dorénavant à tous les professionnels sans possibilité de « comply or explain »**. Le texte Disclosure va sur ce point, plus loin que l'Article 173.

S'agissant des effets des investissements sur les facteurs ESG, le règlement Disclosure a utilisé un seuil de 500 salariés, ce qui devrait limiter le nombre de SGP concernées par l'obligation de s'intéresser à ces effets.

²² Sont ici désignées les dispositions des articles L 533-2-1 et D. 533-16-1 du code monétaire et financier.

²³ Si la Commission européenne adopte les propositions de modifications formulées par l'ESMA dans les avis techniques du 30 avril 2019.

L'Article 173 suit une autre approche par encours des fonds : le seuil de 500 millions d'euros déclenche des obligations d'informations plus détaillées par fonds.

Sur le contenu, le règlement Disclosure s'intéresse aux principales incidences négatives des investissements, tandis que l'Article 173 vise à décrire plus largement la prise en compte des critères ESG dans la politique d'investissement, en insistant, le cas échéant, sur un certain nombre d'informations dont celles relatives à la contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et l'attente des objectifs de transition énergétique et écologique.

Tous les éléments descriptifs, indicateurs, critères proposés par l'Article 173 comme pertinents lorsqu'il s'agit d'explicitier la méthodologie sur la manière de prendre en compte les critères et objectifs environnementaux²⁴ seront certainement utiles lors des travaux d'élaboration du niveau 2 de Disclosure.

Les résultats de ces travaux de niveau 2 et ceux, également entamés sur la révision de l'Article 173, permettront d'identifier plus précisément ce qui relèvera de l'application des règles européennes et ce qui pourrait relever de dispositions nationales plus strictes permises.

Enfin, une vigilance particulière devra également être portée sur les travaux du projet de loi Energie et Climat²⁵, dont les premières orientations indiquent une potentielle surtranscription du règlement Disclosure, notamment en ce qui concerne les obligations de transparence liées à l'entité.

²⁴ Eléments listés au b) du 3°), ainsi qu'au 4°) du III de l'article D. 533-16-1 du code monétaire et financier.

²⁵ Projet de loi n°1908 relatif à l'énergie et au climat.

Synthèse des nouvelles dispositions du règlement Disclosure :

Niveau	Article	Nature de l'information	Support	RTS	Différence Article 173 (analyse préliminaire)
Entité	3	Policies on the integration of sustainability risks	Site internet	Non	Publication obligatoire et sur internet
	3γ	<u>Comply or explain</u> : statement on due diligence policies regarding principal adverse impacts (avec proportionnalité). Obligatoire si > 500 salariés.	Site internet	2 RTS sur contenu, méthodologie et présentation	Nouveauté majeure
	3a	Information on remuneration policies on consistency with the integration of sustainability risks.	Site internet	Non	Nouveauté
Tout produit	4	<u>Comply or explain</u> : integration of sustainability risks in investment-making decision and assessment of the impact of such risks.	Doc. pré-contractuelle	Non	Contenu nouveau (analyse niveau produit). Déjà des éléments dans la doctrine AMF pour le canal.
	4γ	<u>Comply or explain</u> : information on the taking into account of adverse impacts at product level . A partir de septembre 2022.	Doc. pré-contractuelle	Non	Nouveauté majeure
Produits à caractéristiques ESG et à objectif investissements durables	4a et 5	How objective/characteristics are attained + information on why and how the reference benchmark is consistent/aligned (if any designated) <i>+ dispositions spécifiques pour les produits à objectif de réduction des émissions</i>	Doc. pré-contractuelle	2 RTS sur le contenu et la présentation	Obligatoire pour tous les produits mettant en avant ESG. Des éléments similaires déjà présents dans la doctrine AMF.
	7	Description of the extent to which the characteristics are attained or on the impact of the product through relevant indicators (suivi des objectifs).	Rapport périodique	1 RTS sur le contenu et la présentation	Nouveauté relative. Des éléments déjà présents dans la doctrine AMF sur le suivi des objectifs.
	6	Description of the characteristics/objective + information on methodologies used to assess, measure and monitor characteristics/impact + information from articles 4a, 5 and 7.	Site internet	1 RTS sur le contenu et la présentation	Nouveauté relative (cf 4a, 5 et 7).

NB : le champ des entités couvertes est également élargi par rapport à l'article 173, puisque tous les FIA sont concernés, de même que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui fournissent les services de gestion sous mandat et de conseil en investissement.

Annexe : point sur les travaux liés à l'adaptation des actes délégués MiFID II, AIFM, OPCVM, Solvabilité II et IDD

□ Rappel du contexte

Travaux de l'ESMA en réponse au mandat de la Commission. Pour rappel, ce mandat portait sur des propositions de modification des mesures de niveau 2 des directives OPCVM, AIFM, MIF II, Solvabilité II et IDD pour y intégrer explicitement la prise en compte des critères ESG dans la décision d'investissement et la fourniture du conseil au client. Les ESAs ont rendu le 30 avril dernier leurs avis techniques répondant au mandat donné par la Commission sur l'intégration des « *sustainability risks and factors* » au sein des directives MiFID II, AIFM, OPCVM, Solvabilité II et Distribution d'assurance (« *Insurance Distribution Directive* » - IDD). Rappelons que ce mandat ayant été donné avant la conclusion des négociations sur les textes de niveau 1 Disclosure et Benchmark, certains concepts, notamment liés à la définition des « *sustainability risks* » et des « *sustainability factors* », n'ont pu être pris en compte dans certains avis formulés par les ESAs.

Il convient par ailleurs de rappeler que, conformément à la lettre des textes²⁶, les professionnels de marchés sont tenus de prendre en compte les *sustainability risks* dans le cadre de leur obligation d'action dans le meilleur intérêt des porteurs. Cette obligation n'ayant pas été dans la pratique suivie d'effet, la Commission a pris l'initiative de compléter, en les précisant, les attentes des co-législateurs mentionnées dans les textes de niveau 1 des directives AIFM et OPCVM en matière d'intégration des éléments extra-financiers, et plus précisément des caractéristiques ESG.

Le mandat entendait préciser ce que les participants de marché doivent mettre en place pour intégrer les risques ESG dans (i) la structure de leurs organisations (gouvernance adaptée, contrôle interne), (ii) leurs activités opérationnelles (stratégie d'investissement, allocation d'actifs) et (iii) la gestion des risques.

Le volet du mandat qui concerne l'intégration des facteurs ESG dans l'évaluation du marché cible, en ciblant des mesures de niveau 2 de MiFID II - vise à pallier l'absence de dispositions de MiFID II en matière de prise en compte par les entreprises produisant et distribuant des instruments financiers, des préférences ESG.

Le Projet de modification du règlement délégué MIF II. Pour rappel, cette modification entendait adapter le règlement délégué MIF II pour ce qui est de la prise en compte des considérations et préférences ESG dans le conseil en investissement et la gestion de portefeuille. La publication du projet de modification le 4 janvier dernier n'a pu être suivi d'effet immédiat, les nombreux renvois à Disclosure (alors encore en discussion) et les travaux concomitants de l'ESMA rendant son adoption définitive et autonome impossible. Cette situation est désormais appelée à évoluer dans les prochaines semaines.

²⁶ "While existing rules in the UCITS Directive, the Solvency II Directive, the AIFM Directive and MiFID II Directive require

- UCITS management companies as defined in Article 2(1)(b) of the UCITS Directive or investment companies referred to in that Directive;
- life insurance undertakings authorised in accordance with Article 18 of the Solvency II Directive;
- AIFMs as defined in Article 4(1)(b) of the AIFM Directive;
- investment firms as defined in Article 4(1)(1) of the MiFID II Directive which provide portfolio management as defined in Article 4(1)(8) of that Directive

to act in the best interest of their policy-holders, investors, clients or beneficiaries (hereafter, clients) and provide scope for integrating sustainability risks, financial market participants do not systematically consider and integrate them in a consistent way in their investment decision processes."

□ **L'intégration de *sustainability risks* dans les organisations et process des gérants et des entreprises d'investissement**

Dans son avis technique, l'ESMA propose d'explicitier que les gestionnaires d'actifs doivent bien prendre en compte les *sustainability risks*, dans leurs procédures de prise de décision et dans leurs structures organisationnelles (dispositif de contrôle interne)²⁷, dans leur *due diligence*²⁸, et dans leurs politiques de gestion des risques²⁹ :

COMMISSION DIRECTIVE 2010/43/EU³⁰

Article 4

General requirements on procedures and organization

1. Member States shall require management companies to comply with the following requirements:

- (a) to establish, implement and maintain decision-making procedures and an organisational structure which clearly and in a documented manner specifies reporting lines and allocates functions and responsibilities;
- (b) to ensure that their relevant persons are aware of the procedures which must be followed for the proper discharge of their responsibilities;
- (c) to establish, implement and maintain adequate internal control mechanisms designed to secure compliance with decisions and procedures at all levels of the management company;
- (d) to establish, implement and maintain effective internal reporting and communication of information at all relevant levels of the management company as well as effective information flows with any third party involved;
- (e) to maintain adequate and orderly records of their business and internal organisation.

Member States shall ensure that management companies take into account the nature, scale and complexity of the business of the management company, and the nature and range of services and activities undertaken in the course of that business.

Member States shall ensure that management companies take into account sustainability risks when complying with the requirements laid down in the first subparagraph.

Article 23

Due diligence requirements

- 1. Member States shall require management companies to ensure a high level of diligence in the selection and ongoing monitoring of investments, in the best interests of UCITS and the integrity of the market.
- 2. Member States shall require management companies to ensure they have adequate knowledge and understanding of the assets in which the UCITS are invested.
- 3. Member States shall require management companies to establish written policies and procedures on due diligence and implement effective arrangements for ensuring that investment decisions on behalf of the UCITS are carried out in compliance with the objectives, investment strategy and risk limits of the UCITS.
- 4. Member States shall require management companies when implementing their risk management policy, and where it is appropriate after taking into account the nature of a foreseen investment, to formulate forecasts and perform analyses concerning the investment's contribution to the UCITS portfolio composition, liquidity and risk and reward profile before carrying out the investment. The analyses must only be carried out on the basis of reliable and up-to-date information, both in quantitative and qualitative terms.

Management companies shall exercise due skill, care and diligence when entering into, managing or terminating any arrangements with third parties in relation to the performance of risk management activities. Before entering into such arrangements, management companies shall take the necessary steps in order to verify that the third party has the ability and capacity to perform the risk management activities reliably, professionally and effectively. The management company shall establish methods for the on-going assessment of the standard of performance of the third party.

5. Member States shall require that management companies take into account sustainability risks and, where applicable, the principal adverse impact of investment decisions on sustainability factors when complying with the requirements set out in paragraphs 1 to 4. Where applicable, management companies shall develop engagement strategies including for the exercise of voting rights, where available, with a view to reducing the principal adverse impact of investee companies on sustainability factors.

²⁷ Propositions de modifier les articles 4 et 57 de la Directive déléguée 2010/43 (OPCVM) et du règlement délégué 231/2013 (AIFM) respectivement.

²⁸ Propositions de modifier les articles 23 et 18 de la Directive déléguée 2010/43 (OPCVM) et du règlement délégué 231/2013 (AIFM) respectivement.

²⁹ Propositions de modifier les articles 38 et 40 de la Directive déléguée 2010/43 (OPCVM) et du règlement délégué 231/2013 (AIFM) respectivement.

³⁰ L'avis technique modifie le règlement délégué AIFM dans les mêmes termes.

Article 38
Risk management policy

1. Member States shall require management companies to establish, implement and maintain an adequate and documented risk management policy which identifies the risks the UCITS they manage are or might be exposed to. The risk management policy shall comprise such procedures as are necessary to enable the management company to assess for each UCITS it manages the exposure of that UCITS to market, liquidity, **sustainability** and counterparty risks, and the exposure of the UCITS to all other risks, including operational risks, which may be material for each UCITS it manages.

En revanche, dans son avis technique relatif à l'intégration des sustainability risks dans le niveau 2 de MIF II, l'ESMA propose d'indiquer, s'agissant des exigences organisationnelles, de ne prendre en compte les « *ESG considerations* »³¹, que lorsque celles-ci sont « pertinentes » pour la fourniture des services d'investissement au client³².

Les deux avis techniques proposent de modifier/compléter les considérants des trois textes relatifs aux conflits d'intérêts pour préciser que ceux liés à l'ESG doivent, tout comme les autres conflits d'intérêts, être identifiés, évités ou gérés de manière adéquate.

L'avis technique de l'ESMA sur les textes de niveau 2 d'OPCVM et AIFM formule d'autres propositions relatives à la responsabilité des instances dirigeantes en matière d'intégration des *sustainability risks*³³, ainsi qu'à l'exigence des ressources et expertise liées à cette matière³⁴.

COMMISSION DIRECTIVE 2010/43/EU³⁵

Article 5
Resources

1. Member States shall require management companies to employ personnel with the skills, knowledge and expertise necessary for the discharge of the responsibilities allocated to them.
2. Member States shall ensure that management companies retain the necessary resources and expertise so as to effectively monitor the activities carried out by third parties on the basis of an arrangement with the management company, especially with regard to the management of the risk associated with those arrangements. (...)
3. Member States shall require management companies to ensure that the performance of multiple functions by relevant persons does not and is not likely to prevent those relevant persons from discharging any particular function soundly, honestly, and professionally; (...)
- 5. Member States shall ensure that for the purposes laid down in paragraphs 1, 2 and 3, management companies take into account the necessary resources and expertise for the effective integration of sustainability risks.**

Article 9
Control by senior management and supervisory function

1. Member States shall require management companies, when allocating functions internally, to ensure that senior management and, where appropriate, the supervisory function, are responsible for the management company's compliance with its obligations under Directive 2009/65/EC.
2. The management company shall ensure that its senior management: [...]
(g) is responsible for the integration of sustainability risks.
3. [...]

³¹ Projet de la Commission européenne modifiant le règlement délégué 2017/565 "ESG considerations means any factors associated with environmentally sustainable investments, social investments or good governance investments or a combination of those factors"

³² Proposition de modifier l'article 21(1) du règlement délégué 2017/565 : « Investment firms shall comply with the following organisational requirements : (...) **Where ESG considerations are relevant for the provision of investment services to clients, firms should take them into account when complying with the above requirements** ».

³³ Propositions de modifier les articles 9 et 60 de la Directive déléguée 2010/43 (OPCVM) et du règlement délégué 231/2013 (AIFM) respectivement

³⁴ Propositions de modifier les articles 5 et 22 de la Directive déléguée 2010/43 (OPCVM) et du règlement délégué 231/2013 (AIFM) respectivement

³⁵ L'avis technique modifie le règlement délégué AIFM dans les mêmes termes.

Connaissance prise de la version définitive du règlement Disclosure, l'avis technique de l'ESMA relatif au niveau 2 des directives OPCVM et AIFM explicite que les gestionnaires de fonds doivent, le cas échéant, tenir compte et informer les investisseurs des principaux impacts négatifs de leur décision d'investissement sur les facteurs ESG³⁶.

Pour l'heure, la date d'adoption par la Commission de ces avis techniques demeure incertaine.

L'intégration de la durabilité dans le conseil et la gestion sous mandat : la prise en compte des préférences ESG

Dans le train de mesures de niveau 1 annoncées le 24 mai dernier, la Commission a également proposé une modification du règlement délégué 2017/565 de MiFID II sur « la prise en compte des considérations et préférences ESG dans le conseil en investissement et la gestion de portefeuille (*suitability*) ». Ce projet comprenait plusieurs définitions – introduction des concepts de préférences et considérations ESG, d'investissement social et d'investissement de « bonne gouvernance » (*good governance investment*), ainsi que des obligations d'informations relatives à l'entreprise d'investissement, aux services fournis aux clients ou aux instruments financiers, ou encore à l'évaluation de l'adéquation.

A l'issue d'une consultation publique, la Commission a publié sa version « définitive » **le 4 janvier 2019**.

Ce texte devra néanmoins être modifié pour prendre en compte les définitions finalement proposées dans Disclosure. La version publiée le 4 janvier différencie les objectifs d'investissement et les préférences ESG (celles-ci ne sont donc pas une sous-catégorie des objectifs d'investissement, comme c'était le cas dans la proposition initiale de la Commission). Cette différenciation doit permettre d'éviter les pratiques de *misselling* qui peuvent survenir si une considération ESG prend le dessus sur un objectif d'investissement du client.

Par ailleurs, un second volet du mandat confié aux autorités européennes de surveillance à l'été 2018 concernait l'intégration des facteurs ESG dans l'évaluation du marché cible, en ciblant des mesures de niveau 2 de MiFID II et d'IDD, puisque ces textes ne prévoient pas explicitement à ce jour leur prise en compte par les entreprises produisant et distribuant des instruments financiers et des produits d'assurance. La Commission demandait à l'ESMA de veiller à ce que ces modifications ne conduisent pas à des ventes abusives, en prenant en compte les objectifs d'investissement et les contraintes ESG des clients. Par ailleurs, elle souhaitait que l'avis technique préserve la possibilité d'identifier un marché cible pour des clients sans préférences ESG.

L'ESMA propose ainsi, dans son rapport final à la Commission, de prendre en compte les préférences ESG du client, lorsque celles-ci existent, dans la définition du marché cible. Les caractéristiques ESG de l'instrument financier (le cas échéant) doivent également être prises en compte afin de déterminer que celui-ci répond aux besoins, caractéristiques et objectifs du marché cible. Comme pour le reste du contenu des avis techniques liés à ce même mandat, l'adoption par la Commission de ces propositions demeure aujourd'hui incertaine.

³⁶ Propositions de modifier les articles 23 et 18 de la Directive déléguée 2010/43 (OPCVM) et du règlement délégué 231/2013 (AIFM) respectivement. « 5. Member States shall require that management companies take into account sustainability risks and, **where applicable, the principal adverse impact of investment decisions on sustainability factors when complying with the requirements set out in paragraphs 1 to 4. Where applicable, management companies shall develop engagement strategies including for the exercise of voting rights, where available, with a view to reducing the principal adverse impact of investee companies on sustainability factors.** » (cf supra)