

*“Pour une définition de l’investissement durable”*

**EthiFinance et la Clinique de l’Ecole de droit de Sciences Po (RISE)**

**Analyse juridique et critique du cadre européen de la finance durable -  
SFDR, Taxonomie et publications institutionnelles associées**

*Difficultés de lisibilité, risque de greenwashing, distorsions de concurrence :  
un cadre européen encore en construction*

**Juin 2024**

## Sommaire

<b>Executive summary</b>	<b>5</b>
<b>Introduction</b>	<b>8</b>
<b>Une définition asymétrique de l'investissement durable</b>	<b>18</b>
<b>Focus sur 4 thématiques</b>	<b>23</b>
I. Les principales incidences négatives, indicateurs clés de la divulgation d'information au titre du règlement SFDR	23
II. Le risque de greenwashing, entre persistance et renouvellement	28
III. Les enjeux de concurrence dans la mise en œuvre du cadre européen en matière de finance durable et la poursuite d'objectifs durables	34
IV. Le principe visant à "ne pas causer de préjudice important" (DNSH) du cadre européen en matière de finance durable confronté à la notion juridique du préjudice	40
<b>Section 1. Le règlement SFDR et obligations de transparence associées</b>	<b>46</b>
Le règlement SFDR introduit une différenciation entre les obligations de transparence de différents produits (articles 6, 8 et 9)	47
A. La classification des produits financiers au titre de SFDR	47
1. La classification des produits financiers telle qu'issue du texte réglementaire	47
2. Précisions apportées à la classification susmentionnée	52
B. Aperçu de la classification des fonds sur le marché	55
1. Renforcement des processus d'intégration extra-financière	56
2. Tendance au reclassement des produits financiers	56
Le règlement SFDR oblige à la publication d'informations conformément au principe de double matérialité	57
A. Le règlement SFDR oblige à la publication d'informations sur la manière dont les risques en matière de durabilité sont pris en compte (article 3) : matérialité financière	57
B. Le règlement SFDR oblige à la publication d'une politique relative aux incidences négatives en matière de durabilité au niveau de l'entité (article 4) et des produits financiers (article 7) : matérialité non financière	58
1. Contour de l'obligation de publication d'informations au niveau de l'entité (article 4)	58
2. Contour de l'obligation de publication d'informations au niveau des produits (article 7) : au plus tard le 30/12/2022	59
Un cadre réglementaire en évolution constante	60
A. Accueil en droit français du règlement SFDR	60
1. Un droit français novateur	60
2. L'information extra-financière des sociétés cotées et reporting climatique dans la doctrine de l'AMF	60
B. Un complément indispensable au règlement SFDR : la mise en place des RTS	63
3. Le projet de normes RTS des ESAs	64
4. L'adoption des RTS par la Commission européenne conformément au projet des ESAs	68
C. La réglementation mise en place est-elle efficace ?	73
1. Un bilan contrasté dans sa mise en œuvre	73
2. Zoom sur les contrôles et sanctions au titre du règlement SFDR	80
D. Les évolutions amorcées par les autorités de surveillance et de contrôle	84
1. Proposition de révision du règlement SFDR de l'AMF	84
2. Proposition de révision du règlement SFDR des ESAs	90

## **Section 2. Le règlement Taxonomie met en place une classification des activités durables ou pouvant l'être** 94

I. Le règlement Taxonomie détaille les conditions à remplir pour qu'une activité économique soit considérée comme durable sur le plan environnemental : l'alignement à la Taxonomie (articles 3 et 9 à 19)	96
A. Première condition : contribuer substantiellement à un ou plusieurs objectifs environnementaux (articles 10 à 16)	97
1. Contribution substantielle	97
2. Activités habilitantes (article 16)	103
B. Deuxième condition : ne pas causer de préjudice important à aucun de ces objectifs environnementaux (article 17)	103
C. Troisième condition : respecter les garanties minimales (article 18)	104
1. Les garanties minimales visent à s'assurer du respect de certaines normes sociales et de gouvernance (art. 18 (1))	105
2. Les garanties minimales consistent également à respecter le principe du DNSH au sens du SFDR (art. 18 (2))	105
D. Quatrième condition : respecter les critères d'examen technique (article 19)	107
Les règlements délégués du règlement Taxonomie énumèrent les secteurs et activités économiques éligibles à la Taxonomie	108
A. Le règlement délégué <i>Climat</i> (2021/139 du 4 juin 2021) énumère les activités éligibles pour les deux premiers objectifs, dits objectifs climatiques	108
1. Objectif 1 : l'atténuation du changement climatique	109
2. Objectif 2 : l'adaptation au changement climatique	110
B. Le règlement délégué <i>Disclosures</i> (2021/2178 du 6 juillet 2021) précise l'obligation de publication au titre de l'article 8 du règlement Taxonomie	110
C. Le règlement délégué <i>Climat complémentaire</i> (2022/1214 du 9 mars 2022) intègre le nucléaire et le gaz fossile dans la Taxonomie	111
D. Le règlement délégué du paquet de juin 2023 amende le règlement délégué <i>Climat</i> (Règlement délégué du 27 juin 2023) en ajoutant de nouvelles activités économiques éligibles	114
E. Le règlement délégué du paquet de juin 2023 détaille les activités économiques éligibles pour les quatre derniers objectifs, dits objectifs environnementaux (Règlement délégué 2023/2486 du 27 juin 2023)	116
1. Objectif 3 : l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines (Annex I: Sustainable use and protection of water and marine resources)	117
2. Objectif 4 : la transition vers une économie circulaire (Annex II: Transition to a circular economy)	118
3. Objectif 5 : la prévention et la réduction de la pollution (Annex III: Pollution prevention and control)	119
4. Objectif 6 : la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes (Annex IV: Protection and restoration of biodiversity and ecosystems)	120
Premiers résultats de l'alignement à la Taxonomie	124
Les études de l'AMF sur le reporting taxonomie des sociétés mettent en lumière les limites du règlement Taxonomie et de ses règlement délégués	125
A. Les résultats de l'étude 2023	126
B. La vérification de l'information taxonomie	127

## **Section 3. Interactions SFDR et Taxonomie : entre précisions et différences d'approches** 129

I. Les obligations de transparence imposées par le règlement Taxonomie et leur imbrication dans le cadre de reporting SFDR	129
--	-----

A. Les obligations de transparence au niveau des produits dans les informations précontractuelles (articles 5, 6 et 7)	129
B. Les obligations de transparence au niveau entité dans les déclarations non financières (article 8)	130
Le principe du DNSH	133
A. Le principe DNSH dans la Taxonomie	133
B. Le principe DNSH dans le règlement SFDR au niveau du produit	134
C. La notion de préjudice en droit français	135
D. Le DNSH, un préjudice sans victime ?	136
Les clarifications des ESAs sur les liens entre SFDR et Taxonomie	136
A. Le projet de normes RTS	136
B. Les exigences de l'ESMA dans la publication au titre de l'article de 8 du règlement Taxonomie	137

#### ***Section 4. La mise en œuvre de ces règlements soulève des problématiques de concurrence*** **139**

I. La mise en œuvre du cadre européen en matière de finance durable est susceptible d'entraîner des distorsions de concurrence sur le marché intérieur	139
A. Les pouvoirs d'enquête et de sanction de l'AMF	139
1. Le pouvoir d'enquête de l'AMF	139
2. Le pouvoir de sanction de l'AMF	140
B. Un niveau d'engagement différent entre les régulateurs nationaux	142
La prise en compte progressive des enjeux de durabilité par le droit de la concurrence	143
C. Les scandales Net Zero aux Etats-Unis	144
D. La prise en compte progressive des enjeux de durabilité dans l'analyse d'accords au titre du droit de la concurrence	144
E. La durabilité comme argument supplémentaire dans la sanction de pratiques anticoncurrentielles	146
Etat des lieux des contentieux et recours possibles sur la base du droit commun	147
A. Absence de recours devant la CJUE	148
B. Recours contre les décisions de la Commission des sanctions de l'AMF	149
C. Recours possibles sur la base du droit commun	149
1. L'action en concurrence déloyale	150
2. La responsabilité contractuelle	151
3. Le droit de la consommation	151
4. Le droit des marchés de capitaux	152
D. Le contentieux du greenwashing	153

#### ***Après propos : L'appréciation du cadre global de la finance durable*** **157**

I. L'appréciation des autorités européennes	157
A. Persistance du risque de greenwashing	158
B. Aveu de faiblesse de la supervision des autorités de surveillance	159
L'appréciation des autorités nationales	162

#### ***Conclusion*** **164**

#### ***ANNEXE N°1*** **167**

#### ***ANNEXE N°2*** **181**

#### ***ANNEXE N°3*** **204**

#### ***ANNEXE N°4*** **209**

## **Executive summary**

Le présent rapport a été rédigé par Louise Beuloir et Cyann Starck la Clinique de l'École de Droit de Sciences Po à la demande d'EthiFinance avec l'appui et le soutien d'EthiFinance et l'encadrement de leurs tutrices Elodie Bon Antoun et Mélinée Aprikian. Il est le fruit d'un travail de recherches sur les textes réglementaires européens et d'entretiens menés auprès de quelques professionnels du secteur. Les propos de l'étude n'engagent que les auteurs de celle-ci, cités en première page, et sont à ce titre indépendants de toute opinion de Sciences Po en tant qu'établissement.

Le projet de recherche, décliné sous forme de papier de recherche, a pour objet de dégager les éléments de définition d'un investissement durable vis-à-vis du cadre réglementaire européen de la finance verte, issu du Pacte Vert de la Commission européenne (CE).

En construction et en constante évolution, ce cadre réglementaire soulève de nombreuses interrogations : quels investissements peuvent être considérés comme durables ? Comment les investisseurs peuvent / doivent en faire la preuve ? Comment les différents textes interagissent-ils entre eux ? De quelles obligations les acteurs des marchés financiers sont-ils débiteurs ? Quels sont les risques associés à un défaut de conformité à ces exigences ?

De ces interrogations ont découlé plusieurs constats. Premièrement, ce corpus législatif est dense et complexe, d'autant plus qu'il est enrichi des communications de la CE, et de publications des Autorités Européennes de Surveillance et de l'Autorité des Marchés Financiers en France, qui apportent des éclairages bienvenus sur les interprétations à retenir, mais alimentent également certains doutes. Il apparaissait donc essentiel de "réconcilier" ces publications afin de clarifier les obligations issues des textes SFDR et Taxonomie. Deuxièmement, si le secteur financier s'est emparé de ces évolutions, le secteur juridique s'est assez peu intéressé au sujet jusqu'à présent, ce qui peut s'expliquer par la nature particulière de ces textes, centrés sur des considérations techniques. Ainsi, le projet clinique s'est construit sur cette base : la nécessité de clarifier le cadre réglementaire et de l'analyser sous un prisme juridique.

Le rapport et les focus se sont donc articulés autour d'une analyse en profondeur des règlements européens SFDR et Taxonomie, et des publications institutionnelles associées, sous un angle juridique, enrichie par l'interprétation de ces textes par les acteurs des marchés, et leurs pratiques. L'expertise technique et la fine compréhension du marché de l'investissement durable d'EthiFinance se sont donc conjuguées avec les connaissances juridiques de Louise et Cyann, pour aboutir à un travail analytique substantiel.

Pensé comme un cheminement à travers les textes, le rapport a vocation à dresser un état des lieux des éléments de définition juridique d'un investissement durable à l'aune de SFDR et Taxonomie, à la veille de la fin de la mandature européenne qui leur aura donné naissance. Les focus ont pour objet de présenter un sujet connexe et plus spécifique tels que les risques de

greenwashing ou de concurrence, dans la perspective de croiser les réflexions juridiques avec des éléments de « terrain », issus d'entretiens avec des acteurs concernés.

### **Les éléments de définition d'un investissement durable au sein de SFDR et Taxonomie**

Deux réglementations majeures introduites dans le cadre du Plan d'action pour la finance durable (déployé à partir de 2018) incluent des éléments de définition d'un investissement durable : le règlement SFDR et le règlement Taxonomie.

Le règlement SFDR impose aux acteurs des marchés financiers de classer leurs produits (gamme de fonds) selon leur degré d'engagement dans la finance durable :

- ceux qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales (les fonds « Article 8 »);
- ceux qui intègrent un objectif d'investissement durable (les fonds « Article 9 »);
- et les autres produits (les fonds « Article 6 »).

Il ne s'agit pas d'une liste de « catégorie » de fonds ou d'une classification telles que l'on peut en trouver dans les labels ESG. Il s'agit de régimes de transparence – distincts selon les niveaux d'engagement explicités plus haut -, imposant la publication d'informations spécifiques dans différents supports (informations précontractuelles, périodiques et site internet notamment). Cette réglementation poursuit notamment l'objectif d'harmoniser les pratiques de communication sur les produits d'investissement se présentant comme « durables », dans un contexte où aucune réglementation n'encadrerait formellement ces éléments. Cette clarification doit permettre de flécher plus facilement les investissements nécessaires à la transition.

Or, aucun critère de performance ni aucune liste d'activités précises ne vient s'ajouter à ces obligations de transparence, laissant de fait une grande marge d'interprétation aux acteurs concernés. Cela a conduit à regrouper sous la classification « Article 8 » ou « Article 9 » une grande variété de pratiques d'investissements, et notamment d'investissements au sein d'activités qui intuitivement n'étaient pas considérées comme « durables ». La latitude laissée aux acteurs financiers et les incertitudes en découlant se sont notamment matérialisées par un mouvement de reclassification massif des fonds « Article 9 » vers des fonds « Article 8 ».

Le règlement Taxonomie définit quant à lui une liste d'activités (environ 150) considérées comme durables sur le plan environnemental, regroupées au sein de 6 objectifs (atténuation, adaptation, eau, économie circulaire, pollution, biodiversité). Sont distinguées les activités dites « éligibles », c'est-à-dire ayant le potentiel de contribuer à l'un des 6 objectifs environnementaux, des activités dites « alignées », c'est-à-dire les activités éligibles qui remplissent un ensemble de critères techniques spécifiques visant à s'assurer qu'elles contribuent effectivement à un objectif sans nuire aux autres.

Les acteurs concernés (investisseurs et entreprises) ont émis certaines réserves sur ce règlement, notamment :

- L'absence de certaines activités clés comme l'agriculture ou la pêche...

- ...ou l'inclusion d'activités qui ne font pas l'objet d'un consensus politique quant à leur potentiel en matière de durabilité (gaz et nucléaire principalement)
- Le nombre important de critères techniques à respecter, critères considérés comme très difficiles à mesurer pour certains, car trop flous ou trop techniques.

Il convient enfin de noter que la Taxonomie ne couvre que le versant « environnemental » du développement durable, laissant de côté les activités ayant une contribution sociale positive. La Taxonomie sociale, faute de consensus politique au sein de l'UE, a en effet été mise de côté.

### **L'application des règlements de finance durable et le droit de la concurrence**

L'application des règles en matière de finance durable de façon différenciée par les Autorités Nationales de Contrôle sont susceptibles de créer des distorsions de concurrence. Certains acteurs considérés comme les « mieux-disants » tendent en effet à interpréter de façon plus restrictive les dispositions actuelles des règlements SFDR et Taxonomie, tandis que d'autres régulateurs nationaux (en Allemagne, au Luxembourg...) se positionnent moins sur la question, laissant de fait plus de liberté aux acteurs financiers. Ainsi, une forme de distorsion de concurrence peut être induite entre les acteurs financiers des différents pays de l'UE, car leur application différenciée implique des coûts et des pratiques distincts. L'ESMA s'est donné pour objectif d'harmoniser davantage ces pratiques entre les pays.

Par ailleurs, le droit de la concurrence peut être utilisé comme un argument de lutte contre les engagements en faveur du développement durable, comme la NZIA considéré comme une forme d'entente par des juges républicains aux Etats-Unis. Au contraire, on peut estimer qu'une entorse aux règles de concurrence peut être faite, si elle présente un intérêt particulier en matière de développement durable. La CE autorise ainsi les « accords de durabilité » sous certaines conditions. Enfin, la durabilité peut être utilisée comme un argument à part entière en matière de non-respect des règles de concurrence, en témoigne divers contentieux ou auto-saisines récents des autorités compétentes au sein de l'UE en lien avec ces questions. On voit ainsi que le droit à la concurrence et les règlements en matière de finance durable sont tantôt opposés, tantôt mobilisés de concert.

### **Un droit inédit, amené à se perfectionner**

Ces problématiques font écho à un constat plus large, liée à la nature même de ces réglementations naissantes et encore en construction : le secteur juridique – juristes comme juges – ne s'est pas encore pleinement approprié ce droit, qui reste avant tout utilisé par les professionnels de la finance. Un contentieux commence à émerger, et se développera lorsque l'UE sera passé d'une phase de pédagogie et d'accompagnement à une phase de contrôle et de sanction. Ce cadre juridique perçu comme complexe, contre-productif, source d'incertitudes par un grand nombre d'acteurs, a néanmoins le mérite de poser les bases d'une régulation plus forte de la finance durable, et inspire largement d'autres pays. Ses futures évolutions auront la tâche – ardue – de le rendre plus lisible et moins complexe, tout en permettant de lutter davantage contre le *greenwashing* et permettre effectivement le financement de la transition vers une économie durable, son ambition première.

## **Introduction**

### *Contexte*

Dans leurs considérants, les règlements sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers<sup>1</sup> (*Sustainability-related Financial Disclosures Regulation* ; SFDR)<sup>2</sup> et sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement SFDR<sup>3</sup> (Taxonomie)<sup>4</sup> font référence au **Programme de développement durable à l'horizon 2030 de l'Assemblée générale des Nations Unies**<sup>5</sup>, qui s'articule autour des objectifs de développement durable et se fonde sur les trois dimensions de la durabilité : économique, sociale et environnementale. Les règlements citent également l'**Accord de Paris**<sup>6</sup>, approuvé par l'Union le 5 octobre 2016<sup>7</sup>.

### *Le cadre européen de la finance durable*

L'Union européenne (UE) inscrit donc son action en matière de finance durable dans son engagement ainsi que celui de ses États membres à mettre en œuvre ces accords et programmes internationaux. A cet effet, la Commission a publié en décembre 2019 son projet en matière de durabilité pour l'Union : un **Pacte vert pour l'Europe**<sup>8</sup>.

Ce dernier vient préciser les ambitions de l'Union, dans la continuité de son "*Plan d'action : financier la croissance durable*" de mars 2018<sup>9</sup>, dont l'un des objectifs principaux est de réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive. Ce plan d'action encourage le financement de la transition en accompagnant les entreprises vers un avenir durable de manière proportionnée<sup>10</sup>.

Le contexte d'évolution et de croissance rapide des marchés "ESG"<sup>11</sup> (les trois piliers de la durabilité : Environnemental, Social et Gouvernance) et de forte demande de produits financiers estampillés ESG a fortement encouragé la création d'un cadre réglementaire.

---

<sup>1</sup> [Règlement 2019/2088 du 27 novembre 2019](#) sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainability-related Financial Disclosures Regulation*, SFDR).

<sup>2</sup> Considérant 1.

<sup>3</sup> [Règlement 2020/852 du 18 juin 2020](#) sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement 2019/2088 (Taxonomie).

<sup>4</sup> Considérant 2.

<sup>5</sup> Nations Unies, [Le programme de développement durable](#).

<sup>6</sup> Nations Unies Changement Climatique, [L'Accord de Paris](#).

<sup>7</sup> Considérant 2 SFDR et Considérant 3 Taxonomie.

<sup>8</sup> Commission européenne, Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, [Le pacte vert pour l'Europe](#), (11.12.2019).

<sup>9</sup> Commission européenne, Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, [Plan d'action : financer la croissance durable](#), (08.03.2018).

<sup>10</sup> Commission européenne, [Q&A sur le paquet relatif à la finance durable](#), (13.06.2023).

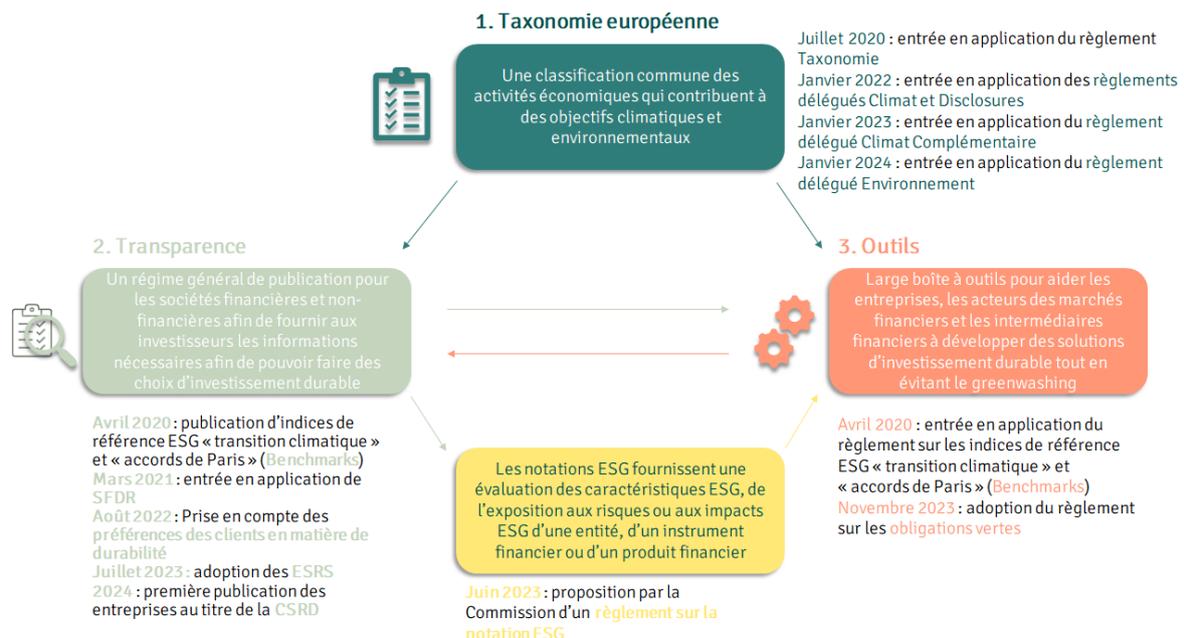
<sup>11</sup> Les actifs des fonds durables à l'échelle internationale ont atteint près de 2 800 milliards de dollars fin juin 2023, alors que ce chiffre était inférieur à 1 500 milliards il y a à peine trois ans. Morningstar, [L'ESG pourrait bien être entré dans sa phase de maintenance](#), (11.10.2023).

L'Union européenne a mis en place des mécanismes juridiques incitatifs (*nudging*) et contraignants afin de réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables. Il faut toutefois rappeler que le but n'est pas de priver d'investissement les entreprises non vertueuses, mais d'encourager le financement des entreprises plus durables afin d'encourager une évolution des pratiques chez celles qui le seraient moins. Pour cela, l'outil privilégié de la Commission européenne est le développement d'une régulation par la divulgation de l'information. Le législateur européen espère ainsi que l'information en matière de durabilité sera utilisée par tous les apporteurs de capitaux afin d'orienter les activités vers des modèles d'affaires plus durables. Les informations qui doivent et devront être communiquées sont considérables par leur étendue et par leur degré de précision. L'investissement durable continue de s'imposer davantage en Europe : une large gamme de nouveaux produits est disponible sur les marchés, apportant une contribution importante à la transition de l'Europe vers une économie à faible émission carbone, notamment dans le cadre du Pacte Vert Européen.

Pour relever ce défi, l'Union européenne a mis en place :

- 1) un système de classification, ou "taxonomie", des activités durables ;
- 2) un cadre pour la publication d'informations par les entreprises financières et non financières, et
- 3) des outils d'investissement, notamment des indices de référence, des normes et des labels.

### Les piliers du cadre européen de la finance durable



### Une régulation par l'information

En exigeant une transparence accrue et des rapports détaillés sur les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance, l'UE aspire à façonner activement l'avenir économique de l'Europe en favorisant des pratiques commerciales plus durables et en stimulant la prise de conscience des entreprises quant à leur impact sur la société et l'environnement. L'ambition de l'Union

européenne de changer les flux d'investissement et le comportement des entreprises au moyen de l'obligation d'information connaît donc aujourd'hui une forte accélération.

### Le règlement SFDR

Le règlement SFDR<sup>12</sup> s'inscrit dans le prolongement de l'Accord de Paris et du Pacte vert européen. La philosophie de SFDR est tout à fait atypique puisqu'il impose un changement de comportement par le biais d'obligations de transparence : il s'agit de lutter contre le greenwashing<sup>13</sup> en imposant aux acteurs qui revendiquent une approche durable pour leurs produits financiers de publier des informations permettant aux investisseurs d'effectuer leur propre analyse sur la dimension durable de ces produits<sup>14</sup>.

Le règlement est entré en vigueur le 10 mars 2021, mais sa mise en œuvre s'effectue de façon progressive jusqu'en janvier 2023. Il constitue la pierre angulaire du Pacte Vert de l'UE sur la finance durable, qui se compose d'un ensemble de réglementations interdépendantes visant à encourager l'investissement durable<sup>15</sup>. S'agissant d'un règlement, il est directement applicable au sein des Etats membres ; aucune transposition n'est nécessaire<sup>16</sup>.

Concernant son champ d'application, le règlement entend harmoniser et accroître les obligations de transparence applicables<sup>17</sup> :

---

<sup>12</sup> Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE) ([SFDR](#))

<sup>13</sup> Terme défini comme tel par l'ESMA ([Sustainable Finance Roadmap 2022-2024](#), 10.02.2022) : "l'écoblanchiment fait intuitivement référence à des pratiques de marché, intentionnelles ou non, par lesquelles le profil de durabilité d'un émetteur rendu public et les caractéristiques et/ou les objectifs d'un instrument financier ou d'un produit financier, par action ou omission, ne reflètent pas correctement les risques et les impacts sous-jacents en matière de durabilité associés à cet émetteur, à cet instrument financier ou à ce produit financier".

<sup>14</sup> AMF, [Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et position des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021](#), (03.2023).

<sup>15</sup> Commission européenne, [Stratégie renouvelée en matière de finance durable et mise en œuvre du plan d'action sur le financement d'une croissance durable](#), (08.03.2018).

<sup>16</sup> Article 288 du [Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne \(TFUE\)](#) : "Pour exercer les compétences de l'Union, les institutions adoptent des règlements, des directives, des décisions, des recommandations et des avis.

*Le règlement a une portée générale. Il est obligatoire dans tous ses éléments et il est directement applicable dans tout État membre.*

*La directive lie tout État membre destinataire quant au résultat à atteindre, tout en laissant aux instances nationales la compétence quant à la forme et aux moyens.*

*La décision est obligatoire dans tous ses éléments. Lorsqu'elle désigne des destinataires, elle n'est obligatoire que pour ceux-ci.*

*Les recommandations et les avis ne lient pas."*

<sup>17</sup> AMF, [Présentation des principales dispositions du projet de RTS en cours de consultation lié au règlement Disclosure](#), (07.2020).

(i) **aux acteurs des marchés financiers** (sociétés de gestion, institutions de retraite professionnelle<sup>18</sup>, fournisseur de programme d'achats d'urgence face à la pandémie<sup>19</sup>, établissements de crédit et entreprises d'investissement dans leur activité de gestion) et aux conseillers financiers (uniquement les sociétés de gestions de portefeuille, entreprises d'investissement et établissements de crédit faisant du conseil),

(ii) **aux produits financiers** (organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)<sup>20</sup>, fonds d'investissement alternatifs (FIA), produits de retraite, produit d'investissement basé sur l'assurance<sup>21</sup>, programme d'achats d'urgence face à la pandémie<sup>22</sup> et mandats de gestion).

Dans un contexte de développement croissant des produits financiers prenant en compte des caractéristiques extra-financières, cette réglementation impose la publication d'informations de durabilité dans le secteur des services financiers, c'est-à-dire des informations sur les caractères ESG des produits financiers. Les sociétés de gestion doivent répondre à des obligations de transparence différenciée pour les fonds intégrant l'ESG et ceux ayant un objectif d'investissement durable, représentant les deux manières d'investir selon le texte SFDR. Dans les faits, plus le degré d'exigence dans la prise en compte de ces critères est important, plus le fonds va afficher une classification élevée au sens de SFDR.

La réglementation SFDR poursuit un objectif principal<sup>23</sup> : donner plus de transparence aux épargnants et investisseurs pour leur permettre de mieux comparer les produits financiers entre eux.

Il est donc nécessaire de disposer d'informations précises. Deux catégories d'informations peuvent être identifiées :

- Les informations essentielles dites de "niveau 1" sont entrées en vigueur en mars 2021 et concernent les grands principes mis en place par SFDR ;
- Les informations renforcées dites de "niveau 2" sont entrées en vigueur à partir de janvier 2023 et comprennent celles introduites par les normes techniques réglementaires (RTS).

Les supports principaux de communication de l'information sont le site internet, les documents précontractuels, le reporting périodique.

### Le règlement Taxonomie

---

<sup>18</sup> *Institutions For Occupational Retirement Provision*, (IORP).

<sup>19</sup> *Pandemic Emergency Purchase Programme*, (PEPP).

<sup>20</sup> *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*, (UCITS).

<sup>21</sup> *Insurance based investment product*, (IBIP).

<sup>22</sup> *Pandemic emergency purchase programme*, (PEPP).

<sup>23</sup> Considérant 9, [règlement SFDR](#).

La taxonomie verte de l'Union européenne consiste en un système de classification des activités économiques en fonction de leur durabilité sur le plan environnemental.

Composé de 27 articles, le règlement Taxonomie s'oriente autour de deux axes : (i) préciser les obligations de transparence au titre du règlement SFDR et (ii) détailler les conditions à respecter pour qu'une activité soit considérée comme durable sur le plan environnemental. S'agissant d'un règlement, il est directement applicable au sein des Etats membres ; aucune transposition n'est nécessaire<sup>24</sup>.

L'une des conditions pour qu'une activité économique soit considérée comme durable sur le plan environnemental est de contribuer substantiellement à l'un des six objectifs environnementaux prévus par le règlement :

- a) l'atténuation du changement climatique ;
- b) l'adaptation au changement climatique ;
- c) l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines ;
- d) la transition vers une économie circulaire ;
- e) la prévention et la réduction de la pollution ; et
- f) la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

#### *Une entrée en application partielle et progressive*

Le règlement Taxonomie<sup>25</sup> est entré en application le 12 juillet 2020. En réalité, il n'est devenu effectif qu'une fois l'entrée en vigueur des règlements délégués *Climat*<sup>26</sup> et *Disclosures*<sup>27</sup> en janvier 2022, réformé en 2022 et entré en vigueur dans sa nouvelle mouture en 2023 pour le premier. Ces premiers règlements délégués ne concernaient que les deux premiers objectifs environnementaux du règlement Taxonomie - l'atténuation et l'adaptation au changement climatique. Les quatre autres objectifs sont couverts par le règlement délégué pour les activités économiques, adopté en juin 2023 par la Commission européenne, et qui entrera en vigueur en 2024.

Le règlement Taxonomie s'adresse à la fois aux acteurs des marchés financiers et aux émetteurs. Il permet aux acteurs des marchés financiers de fournir des informations précises aux investisseurs sur la durabilité des activités dans lesquelles ils investissent ou comptent

---

<sup>24</sup> Article 288, [TFUE](#).

<sup>25</sup> Règlement 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 ([règlement Taxonomie](#)).

<sup>26</sup> [Règlement délégué 2021/2139 du 4 juin 2021](#) complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par les critères d'examen technique permettant de déterminer à quelles conditions une activité économique peut être considérée comme contribuant substantiellement à l'atténuation du changement climatique ou à l'adaptation à celui-ci et si cette activité économique ne cause de préjudice important à aucun des autres objectifs environnementaux.

<sup>27</sup> [Règlement délégué 2021/2178 du 6 juillet 2021](#) complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par des précisions concernant le contenu et la présentation des informations que doivent publier les entreprises soumises à l'article 19 bis ou à l'article 29 bis de la directive 2013/34/UE sur leurs activités économiques durables sur le plan environnemental, ainsi que la méthode à suivre pour se conformer à cette obligation d'information.

investir et s'applique aux entreprises soumises à l'obligation de publier des informations non financières au titre de directive sur la publication d'informations non-financières<sup>28</sup> (*Non-financial Reporting Directive* ; NFRD) et à partir de 2024 de la directive concernant la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises<sup>29</sup> (*Corporate Sustainability Reporting Directive* ; CSRD). La CSRD a été transposée en droit français par l'ordonnance du 6 décembre 2023<sup>30</sup>, prise sur la base d'un rapport au Président de la République<sup>31</sup>, et publiée au Journal officiel le 7 décembre<sup>32</sup>. Ainsi, le cadre de la divulgation d'information peut être résumé comme suit :

<b>Régime de l'UE sur la publication d'informations en matière de durabilité applicable aux entreprises financières et non financières<sup>33</sup></b>			
<b>Acte</b>	Directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD) <sup>34</sup>	Règlement SFDR	Règlement Taxonomie
<b>Champ d'application</b>	Toutes les grandes entreprises de l'UE et toutes les entreprises cotées (à l'exception des microentreprises cotées)	Les acteurs des marchés financiers proposant des produits d'investissement, et les conseillers financiers	Les acteurs des marchés financiers qui commercialisent des produits Article 8 ou Article 9 au titre de SFDR qui ont une caractéristique environnementale ; Toutes les entreprises financières et non-financières soumises à la CSRD

<sup>28</sup> [Directive 2014/95 du 22 octobre 2014](#) modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes.

<sup>29</sup> [Directive 2022/2464 du 14 décembre 2022](#) modifiant le règlement n°537/2014 et les directives 2004/109/CE, 2006/43/CE et 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises.

<sup>30</sup> [Ordonnance n° 2023-1142 du 6 décembre 2023](#) relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernement d'entreprise des sociétés commerciales.

<sup>31</sup> [Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2023-1142 du 6 décembre 2023](#) relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernement d'entreprise des sociétés commerciales.

<sup>32</sup> [JORF n° 0283 du 7 décembre 2023](#), Ministère de la justice.

<sup>33</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, [Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable](#), (06.07.2021).

<sup>34</sup> Cette directive n'est pas analysée dans le cadre de la présente étude, mais est utile pour la compréhension des textes SFDR et Taxonomie. Plus généralement, c'est l'ensemble du cadre de transparence des entreprises qui va évoluer avec cette directive sur le reporting en matière de durabilité.

<b>Publication d'informations</b>	Publication de rapports basés sur les normes formelles d'information et soumis à un audit externe	Publication, au niveau de l'entité et du produit, d'informations sur les risques en matière de durabilité et les principales incidences négatives	Chiffre d'affaires, Opex et Capex de l'année de référence liés à des produits ou des activités éligibles ou alignés à la Taxonomie, ainsi que des indicateurs spécifiques (GAR, BTAR...) pour les acteurs des marchés financiers
-----------------------------------	---	---	--

### Chronologie de l'entrée en application



### Quel niveau de contrainte ?

S'agissant de règlements européens, ces actes législatifs sont contraignants pour les acteurs à qui ils s'appliquent et doivent être mis en œuvre dans leur intégralité. A retenir qu'un règlement européen est automatiquement<sup>35</sup> contraignant à compter de son entrée en vigueur et ne nécessite aucune transposition dans le droit national pour être mis en œuvre (seulement une modification de la législation en vigueur lorsque celle-ci entre en contradiction avec les nouvelles obligations issues d'un règlement européen)<sup>36</sup>, à l'inverse d'une directive. Le considérant d'un règlement n'a pas de valeur juridique contraignante/caractère normatif, mais a pour but de motiver les dispositions essentielles du règlement et peut donc permettre d'éclairer une interprétation<sup>37</sup>.

A contrario, les recommandations émises par la Commission ne sont en théorie pas contraignantes : le non-respect d'une recommandation ne peut aboutir à aucune conséquence juridique. Les recommandations permettent seulement aux institutions européennes de faire

<sup>35</sup> Application immédiate et directe (article 288, [TFUE](#)).

<sup>36</sup> Commission européenne, [Mettre en œuvre le droit de l'UE](#).

<sup>37</sup> Union européenne, [Guide pratique commun du Parlement européen, du Conseil et de la Commission à l'intention des personnes qui contribuent à la rédaction des textes législatifs de l'Union européenne](#), (2015), p. 30.

connaître leur point de vue, et de suggérer une ligne de conduite, sans pour autant contraindre les destinataires à s'y conformer. De la même manière, les avis n'ont aucune force contraignante, et n'expriment qu'une opinion sans aucune obligation légale associée<sup>38</sup>.

En effet, seule la Cour de justice de l'Union européenne est compétente pour donner une interprétation du droit européen faisant autorité<sup>39</sup>. Par ailleurs, dans le cadre d'un contentieux, la Commission européenne se laisse une marge de manœuvre en précisant au début de ses publications que ces dernières ne préjugent pas de la position qu'elle pourrait adopter devant les juridictions de l'UE et les juridictions nationales<sup>40</sup>.

### *Panorama des autorités compétentes*

L'Union européenne a mis en place une architecture de surveillance spécifique, composée d'un conseil chargé de surveiller les risques systémiques et de trois autorités de surveillance européennes<sup>41</sup> :

- l'Autorité bancaire européenne<sup>42</sup> ;
- l'Autorité européenne des marchés financiers<sup>43</sup> ;
- l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles<sup>44</sup>.

La finance durable figure ainsi au titre des axes thématiques identifiés par l'ESMA dans sa stratégie 2023 - 2028<sup>45</sup> : au-delà de contribuer à l'amélioration du cadre complexe de la finance durable, l'ESMA souhaite encourager la coopération internationale, le renforcement de l'évaluation des tendances, des risques et des vulnérabilités liés à l'ESG qui peuvent avoir un impact élevé sur les marchés financiers, et l'attention sera portée sur l'intégration de facteurs sociaux et de gouvernance.

Au niveau national, l'Autorité des marchés financiers (AMF) est le principal régulateur de la finance durable. Elle est l'Autorité Nationale de Contrôle (ANC) qui réalise la supervision sur le terrain, en coordination avec l'ESMA. La finance durable figure notamment au titre des axes thématiques de l'AMF pour 2023<sup>46</sup> en améliorant le cadre réglementaire et en luttant contre le greenwashing (par exemple, l'AMF indique vouloir promouvoir la qualité des données en matière de finance durable et veiller à la bonne qualité de l'information extra-financière diffusée par les acteurs impliqués)<sup>47</sup>. Dans le cadre de la transposition de la CSRD, le Haut

---

<sup>38</sup> Commission européenne, [Types de législation](#).

<sup>39</sup> Commission européenne, [Communication sur l'interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques du règlement de l'UE sur la taxonomie et son lien avec le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers \(SFDR\)](#), (16.06.2023), p. 1.

<sup>40</sup> Idem.

<sup>41</sup> *European Supervisory Authorities*, (ESAs).

<sup>42</sup> *European Banking Authority*, (EBA).

<sup>43</sup> *European Securities and Markets Authority*, (ESMA).

<sup>44</sup> *European Insurance and Occupational Pensions Authority*, (EIOPA).

<sup>45</sup> ESMA, [Stratégie de l'ESMA 2023 - 2028](#), p. 27

<sup>46</sup> AMF, [Priorités d'action 2023](#), p.1

<sup>47</sup> AMF, [Priorités d'action 2023](#), p.1

Conseil du Commissariat aux Comptes (H3C) fait peau neuve et est remplacé par la Haute Autorité de l'Audit<sup>48</sup>. Au-delà de l'extension des missions de l'ancien H3C pour inclure celles en lien avec la CSRD, la Haute Autorité de l'Audit va se doter d'une nouvelle organisation, avec notamment un collège et une commission des sanctions<sup>49</sup>, ce qui achève d'en faire une réelle Autorité Administrative Indépendante, sur le modèle de l'AMF.

### *Tensions*

Dans une communication de juin 2023<sup>50</sup>, la Commission se réjouissait que des premières analyses des informations publiées par les entreprises montrent *“que le cadre de l'UE en matière de finance durable commence à fonctionner comme prévu”*<sup>51</sup>. Dans le même temps, elle reconnaissait tout de même que *“leur entrée en application progressive soulève des questions de mise en œuvre et d'utilisabilité et nécessite des investissements au niveau des entreprises dans la production, le traitement et l'assurance de la qualité des informations requises”*<sup>52</sup>.

*Inflation rapide du cursus législatif, un niveau de maturité variable de la législation* : la mise en œuvre du cadre réglementaire peut s'avérer difficile à mesurer en raison de son application progressive et du nombre très important d'actes et de communications publiés. Les ESAs ont donc très peu de recul quant à l'application des textes, les dernières entrées en vigueur ayant lieu au début de l'année 2024<sup>53</sup>. Il est encore difficile de savoir comment sera appliqué ce cadre réglementaire dans les années à venir en raison de la croissance rapide de la réglementation de la finance durable.

*Complexité et incohérence* : Le système réglementaire mis en place par l'Union européenne est d'une grande complexité pour les acteurs à qui il s'applique.

*Absence d'analyse juridique du sujet* : les cabinets d'avocat et la doctrine juridique se sont très peu prononcés sur le sujet. On trouve, dans les bases de données juridiques<sup>54</sup>, quelques revues étayant de façon descriptive les grandes étapes de la mise en œuvre de la finance durable insufflée par l'Union européenne sans pour autant en fournir une analyse purement juridique.

---

<sup>48</sup> [Ordonnance n° 2023-1142 du 6 décembre 2023](#) relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernement d'entreprise des sociétés commerciales.

<sup>49</sup> [Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2023-1142 du 6 décembre 2023](#) relative à la publication et à la certification d'informations en matière de durabilité et aux obligations environnementales, sociales et de gouvernement d'entreprise des sociétés commerciales.

<sup>50</sup> Communication intervenue dans le cadre de la publication des projets de règlements délégués sur le volet environnemental.

<sup>51</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité Économique et Social Européen et au Comité des Régions, [Un cadre pour la finance durable qui fonctionne sur le terrain](#), (13.06.2023), p. 3.

<sup>52</sup> Idem, p. 4.

<sup>53</sup> Règlements délégués Environnement Taxonomie.

<sup>54</sup> Telles que celles consultées : Dalloz, Lexis Nexis 360.

Ainsi, au vu de ces éléments, comment réconcilier les analyses et interprétations issues des règlements SFDR et Taxonomie, de leurs règlements délégués, de la Commission européenne dans ses communications, de l'ESMA et de l'AMF pour dégager une définition de l'investissement durable ?

Nous allons dans un premier temps focaliser notre analyse sur le règlement SFDR et les obligations de reporting qu'il met en œuvre (section 1), puis nous nous intéresserons au règlement Taxonomie et à la classification des activités durables et pouvant être durables qu'il instaure (section 2). Puis nous tenterons d'explicitier les interactions entre ces deux règlements et les similarités et différences entre ces deux textes (section 3). Nous mettrons enfin en lumière les problématiques de concurrence soulevées par la mise en œuvre de ce corpus réglementaire (section 4). En conclusion, nous esquisserons une définition de l'investissement durable.

## Une définition asymétrique de l'investissement durable

Avant d'entrer en détail dans l'analyse des réglementations, seront présentées ici les grandes définitions de l'investissement durable au sens des règlements SFDR et Taxonomie.

Dans son article 2 point 17, le SFDR dispose :

*“Un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental, mesuré par exemple 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 terres, en matière de production de déchets et d'émissions de gaz à effet de serre ou en matière d'effets sur la biodiversité et l'économie circulaire, ou un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif social, en particulier un investissement qui contribue à la lutte contre les inégalités ou qui favorise la cohésion sociale, l'intégration sociale et les relations de travail, ou un investissement 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 dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en particulier en ce qui concerne des structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel compétent et le respect des obligations fiscales.”*

Le règlement Taxonomie précise dans son article 2 qu'un investissement durable est un :

*“Investissement dans une ou plusieurs activités économiques pouvant être considérées comme durables sur le plan environnemental au titre du présent règlement”.*

Selon le règlement SFDR, un investissement sera donc considéré comme durable s'il est dirigé :

- 1) Vers une activité économique qui contribue à un objectif environnemental, mesuré par exemple au moyen d'indicateurs clés en matière d'utilisation efficace des ressources, de production de déchets, d'émission de gaz à effet de serre, d'effet sur la biodiversité et sur l'économie circulaire.

Le règlement SFDR n'apporte pas de véritable définition d'un objectif durable : en conséquence, l'investissement durable dirigé vers une activité économique contribuant à un objectif environnemental est entendu largement. Les objectifs cités ci-dessus ne sont que des exemples et constituent ainsi une liste non exhaustive. Le pendant négatif de cette définition vaste est le manque de clarté autour de la définition d'investissement durable.

Par ailleurs, ces objectifs ont été en grande majorité repris par le règlement Taxonomie au titre des objectifs environnementaux. En effet, on remarque que l'objectif d'adaptation au changement climatique identifié par la Taxonomie est nouveau par rapport à ceux identifiés

par SFDR, contrairement aux cinq autres. Il n'existe donc à ce jour pas de définition universelle de la durabilité.

- 2) Dans le capital humain
- 3) Dans les communautés défavorisées économiquement ou socialement
- 4) Dans une activité économique contribuant à un objectif social (favoriser la cohésion sociale, l'intégration sociale, les relations au travail ou contribuer à la lutte contre les inégalités).

Au surplus, l'investissement réalisé ne doit causer de préjudice important à aucun de ces objectifs et les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés doivent appliquer des pratiques de bonne gouvernance.

Cette définition est donc très large et est sujette à de nombreuses interprétations par les acteurs des marchés financiers. Il y a donc un risque d'absence d'application uniforme et cohérente de cette notion. En effet, cette définition générale nuit à l'homogénéité de sa mise en œuvre (*cf. infra*).

La doctrine juridique a notamment souligné que *“non seulement les définitions utilisées par les règlements « SFDR » et « Taxonomie » sont vagues, mais encore ne sont pas les mêmes”*<sup>55</sup>. Cette comparaison nécessaire est susceptible de créer des confusions dans l'esprit des investisseurs. A cet égard, l'AMF considère également que la notion *“d'investissement durable”* prévue à l'Article 2 (17) de SFDR est formulée dans des termes approximatifs, et que sa mise en œuvre par les acteurs financiers donne lieu à des conceptions très différentes de ce qu'est la durabilité<sup>56</sup>.

Le terme *“activité économique”* au titre de l'article 2 pt 17 de SFDR est aussi sujet à des difficultés d'interprétation. Doit-on considérer que l'investissement durable est seulement celui qui vise une activité durable en particulier ou une entreprise, mais uniquement dans le cas où cette dernière ne développerait qu'une seule activité ayant ce même caractère ? (*Cf Section 1. I. 12. Précisions apportées à la classification pour de plus amples développements au sujet de la classification Article 9*).

En effet, le règlement SFDR ne fixe pas d'exigences minimales pour qualifier des concepts tels que la contribution, l'absence de préjudice significatif ou la bonne gouvernance, c'est-à-dire les paramètres clés d'un investissement durable<sup>57</sup>. La Commission précise que c'est délibérément

---

<sup>55</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 2 du 1er mars 2023 - Finance durable - Classification des fonds et éco-blanchiment : l'AMF lance une proposition pour plus de rigueur et d'exigence dans la classification « SFDR » des fonds, Commentaire par Jean-Marc MOULIN.

<sup>56</sup> AMF, [Papier de position : Proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Art.9 et Art.8 de SFDR](#), (10.02.2023).

<sup>57</sup> Pour rappel, pour être qualifié de durable, l'investissement doit financer une activité économique qui contribue à des objectifs sociaux ou environnementaux sans ne causer aucun préjudice important à un des objectifs de développement durable, et respecter les principes de bonne gouvernance.

que le règlement SFDR ne se prononce pas sur ces exigences, car les acteurs des marchés financiers doivent procéder à leur propre évaluation pour chaque investissement et divulguer leurs hypothèses sous-jacentes<sup>58</sup>. Récemment, dans la réponse aux Q&A des ESAs en mai 2023<sup>59</sup>, il est précisé qu'il appartient aux gestionnaires de fonds de choisir leurs propres définitions de l'investissement durable, pour autant que les investissements remplissent trois critères :

- Contribuer à un objectif environnemental ou social ;
- Ne pas nuire de manière significative aux autres objectifs environnementaux et sociaux et respecter les bonnes pratiques de gouvernance ;
- Les gestionnaires de fonds divulguent leurs hypothèses sous-jacentes et méthodologiques.

Elle ne prescrit donc aucune approche particulière pour déterminer la contribution d'un investissement à un objectif environnemental ou social, et impose seulement aux acteurs des marchés d'expliquer la méthodologie qu'ils ont retenue pour évaluer le caractère durable de leur investissement. Il n'y a donc pas d'exigences quantifiées minimales auxquelles devrait satisfaire un investissement pour pouvoir prétendre être un investissement durable ; tout est affaire de méthodologie et de publicité autour de celle-ci<sup>60</sup>. **Ainsi, la responsabilité des sociétés de gestion n'en est que plus grande.**

Au titre de la Taxonomie, une activité économique peut être considérée comme durable sur le plan environnemental si elle :

1. contribue substantiellement à un ou plusieurs objectifs environnementaux, parmi les suivants :
  - a) l'atténuation du changement climatique ;
  - b) l'adaptation au changement climatique ;
  - c) l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines ;
  - d) la transition vers une économie circulaire ;
  - e) la prévention et la réduction de la pollution ;
  - f) la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes ;
2. ne cause pas de préjudice important à aucun de ces objectifs environnementaux ;
3. respecte des garanties minimales ;

---

<sup>58</sup> ESAs, [Consolidated questions and answers \(Q&A\) on the SFDR \(Regulation \(EU\) 2019/2088\) and the SFDR Delegated Regulation \(Commission Delegated Regulation \(EU\) 2022/1288\)](#), (12.01.2024). A noter que ce document consolidé regroupe toutes les Q&A publiées à ce jour.

<sup>59</sup> Idem. La Commission européenne aborde cette approche en répondant à la question de savoir si l'investissement dans une entreprise qui a une activité économique parmi d'autres qui contribue à un objectif environnemental ou social peut être considéré, dans son ensemble ou en partie, comme un investissement durable. Cette approche donne beaucoup de vigueur à la catégorie des produits articles 9, qui avait fortement diminué en raison de l'entrée en vigueur des RTS, détaillée supra.

<sup>60</sup> Lexis 360 Intelligence - Revues - Revue de droit bancaire et financier n° 4 du 1er juillet 2023 - Règlement SFDR - Les bienvenues précisions terminologiques relatives au règlement « SFDR », Commentaire par Jean-Marc Moulin.

4. est conforme aux critères d'examen technique établis par la Commission dans les règlements délégués<sup>61</sup>.

Ces critères d'examen technique détaillent les critères de la contribution substantielle et du fait de ne pas causer de préjudice important aux autres objectifs.

Une activité est dite “**éligible**” à la Taxonomie européenne lorsqu'elle est explicitement citée par les règlements délégués. Le fait qu'une activité économique soit éligible à la taxonomie ne donne aucune indication sur la performance environnementale et la durabilité de cette activité<sup>62</sup>. L'éligibilité ne doit donc pas être utilisée comme un indicateur de durabilité<sup>63</sup> : un investissement dans une activité éligible n'est donc pas un investissement durable.

Une activité éligible est “**alignée**” à la Taxonomie lorsqu'elle respecte les quatre conditions susmentionnées. Le contrôle de la conformité avec les critères d'examen technique consiste à collecter des informations pertinentes et à les évaluer afin de déterminer si l'activité économique satisfait aux conditions qu'ils définissent. Tous les critères concernant la contribution substantielle et l'absence de préjudice important, ainsi que les garanties sociales minimales visées à l'article 18 du règlement Taxonomie, doivent être remplis pour qu'une activité soit considérée comme alignée sur la taxonomie<sup>64</sup>. Un investissement dans une activité alignée peut donc être qualifié d'investissement durable.

Par ailleurs, comme mentionné supra, les deux règlements se recoupent en certains points. Ainsi, *“les investissements dans des activités économiques “durables sur le plan environnemental” alignées sur la taxonomie peuvent être automatiquement qualifiés d’investissements durables” dans le contexte des obligations d’information au niveau du produit prévues par le SFDR”*<sup>65</sup>.

L'ESMA a par ailleurs précisé que le principe du DNSH dans le cadre de la Taxonomie n'est pas appliqué de la même manière que dans le cadre de l'article 2 (17) du SFDR (définition de l'investissement durable). Pour évaluer si une activité économique peut être qualifiée d'écologiquement durable, la Taxonomie définit des critères détaillés de niveau d'activité DNSH en vertu de l'article 17 de la Taxonomie et des critères techniques de sélection dans les

---

<sup>61</sup> Article 3, [règlement Taxonomie](#).

<sup>62</sup> Commission européenne, [EU Taxonomy Navigator FAQ \(Frequently Asked Questions \(FAQ\)\)](#), *What is a Taxonomy-eligible economic activity?* Traduction libre.

<sup>63</sup> AMF, [Etude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 16.

<sup>64</sup> Commission européenne, [Communication sur l'interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques de l'acte délégué relatif au volet climatique de la taxonomie de l'UE établissant les critères d'examen technique applicables aux activités économiques qui contribuent substantiellement à l'atténuation du changement climatique ou à l'adaptation à celui-ci et ne causent de préjudice important à aucun autre des objectifs environnementaux](#), 3. *Que recouvre concrètement le contrôle de la conformité avec les critères d'examen technique concernant la contribution substantielle et l'absence de préjudice important?*, (20.10.2023).

<sup>65</sup> Commission européenne, [Communication sur l'interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques du règlement de l'UE sur la taxonomie et ses liens avec le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers](#), (16.06.2023).

actes délégués pertinents. En revanche, SFDR énonce ce principe dans le but d'évaluer au niveau de l'investissement ce qui peut être qualifié de durable. À cet égard, cela signifie que pour être qualifié d'investissement durable au sens du règlement SFDR, un investissement dans une activité économique alignée sur la Taxonomie doit également respecter le principe "ne pas causer de préjudice significatif" tel qu'énoncé à l'article 2 (17) du règlement SFDR. Alors que l'article 2 (17) de SFDR ne prévoit pas de critères spécifiques à évaluer au niveau 1, l'habilitation donnée aux ESAs à l'article 2a de SFDR et le projet de RTS de SFDR prévoient l'obligation de démontrer l'absence de dommages significatifs en se référant aux indicateurs d'impact négatif principal de l'annexe I des RTS<sup>66</sup>. Nous explorerons ces interactions plus en détail en section 3.

---

<sup>66</sup> ESAs, [Clarifications sur les projets de RTS des ESAs dans le cadre de SFDR](#), (02.06.2022).

## **Focus sur 4 thématiques**

Les recherches sur ces différents sujets (développées dans les sections 1 à 4) ont donné lieu à un focus sur 4 sujets spécifiques :

1. La notion de Principales Incidences négatives (PAI – *Principal Adverse Impacts*) ;
2. Les risques de greenwashing à l’aune des nouvelles réglementations de l’UE en matière de finance durable ;
3. Les rapports entre le droit à la concurrence et le droit en matière de finance durable ;
4. La notion de préjudice et la notion de DNSH (Do No Significant Harm – Ne pas causer de préjudice important) au sein de SFDR et de la Taxonomie.

Ils sont présentés ici en préambule et également incorporés au fil des sections concernées.

### ***1. Les principales incidences négatives, indicateurs clés de la divulgation d’information au titre du règlement SFDR***

Les principales incidences négatives<sup>67</sup> (PAI) sont un concept crucial du cadre européen de la finance durable sur la divulgation d’informations. Il s’agit de la concrétisation du pendant “matérialité non financière” du concept de double matérialité. Selon la Commission européenne, “*Les règles de divulgation (...) adoptent une double approche de l’importance relative. Cette approche implique l’intégration systématique des risques de durabilité financièrement significatifs (outside-in) et des impacts de durabilité (inside-out) dans les processus de prise de décision financière*”<sup>68</sup>.

Ainsi, dans le cadre du règlement SFDR<sup>69</sup>, les acteurs des marchés financiers et conseillers financiers doivent expliquer comment sont intégrées ou prises en comptes les PAI sur les facteurs de durabilité dans leurs décisions d’investissement, soit au niveau du produit (article 7), soit au niveau de l’entité (article 4), quantitativement ou qualitativement.

■ ***De quoi s’agit-il ?*** Les PAI sont un ensemble d’indicateurs en lien avec les enjeux ESG<sup>70</sup> (indicateurs liés aux questions sociales, de personnel, de respect des droits humains et de lutte contre la corruption et les actes de corruption, indicateurs climatiques et autres indicateurs relatifs à l’environnement), et constituent des outils de mesure des impacts négatifs.

---

<sup>67</sup> *Principal Adverse Impacts* (PAI) - (principales incidences négatives).

<sup>68</sup> Traduction libre. Version originale issue de [Commission staff working document : Enhancing the usability of the EU Taxonomy and the overall EU sustainable finance framework Accompanying the document Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions A sustainable finance framework that works on the ground](#), (13.06.2023) : “*The disclosure rules integrate the taxonomy disclosures and adopt a double materiality approach. This involves the systematic integration of both financially material sustainability risks (outside-in) and sustainability impacts (inside-out) in financial decision-making processes*”.

<sup>69</sup> [Règlement 2019/2088 du 27 novembre 2019](#) sur la publication d’informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainability-related Financial Disclosures Regulation*, SFDR).

<sup>70</sup> Enjeux environnementaux, sociaux, de gouvernance.

*Par exemple, une partie des indicateurs se concentrent sur la question des émissions de gaz à effet de serre (GES) (volume d'émission, empreinte carbone, intensité des GES des sociétés bénéficiaires des investissements...) ou encore sur la discrimination de genre (écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé, mixité au sein des organes de gouvernance...).*

*In fine*, ces indicateurs font référence aux conséquences négatives causées par les décisions d'investissement des acteurs des marchés financiers sur l'environnement et la société, et doivent ainsi être mesurés puis publiés afin que les investisseurs soient en mesure de connaître l'impact réel des investissements et donc, éviter le greenwashing.

Ces facteurs de durabilité concernent principalement, à l'heure actuelle, le climat et plus largement les questions environnementales mais n'omettent pour autant la dimension sociale (droits humains, santé et sécurité au travail)<sup>71</sup>. La question sociale est également abordée dans le règlement Taxonomie<sup>72</sup> à travers la condition de respect des garanties minimales<sup>73</sup> pour qu'une activité puisse être considérée comme durable. On aurait pu attendre de plus amples développements avec l'établissement futur d'une taxonomie sociale, mais le projet est à l'arrêt depuis de nombreuses années pour des raisons politiques : il y a donc de très faibles chances qu'il voit le jour à ce stade, freinant ainsi le développement de nouveaux indicateurs.

■ **Le mécanisme "comply or explain"**. Si on s'intéresse davantage aux contours de l'obligation d'information au niveau de l'entité (article 4), elle correspond en pratique à la publication d'une déclaration sur les politiques de diligence raisonnable concernant la prise en compte des PAI dans des décisions d'investissement.

Toutefois, le règlement européen SFDR offre la possibilité, à certains acteurs, de ne pas publier d'informations à cet égard. Entre autres, le mécanisme prévu par le règlement SFDR est basé sur une option : se conformer aux obligations (*comply*) ou expliquer pourquoi la mise en conformité n'est pas retenue (*explain*). Ce mécanisme de conformité prévu au paragraphe 1, point a) du règlement englobe la prise en compte des PAI des décisions d'investissement. Les acteurs des marchés financiers qui décident de ne pas appliquer le "mécanisme de conformité" doivent, en vertu du point b) de ce paragraphe qui établit le "mécanisme d'explication", fournir des raisons claires pour lesquelles ils ne prennent pas en compte les PAI des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité.

Ainsi, un seuil d'application de l'obligation est fixé par le législateur européen : depuis le 30 juin 2021, à la date de clôture de l'exercice, ne sont concernés par l'obligation de publication

---

<sup>71</sup> ESAs, [Clarifications sur les projets de RTS](#), (02.06.2022).

<sup>72</sup> [Règlement 2020/852 du 18 juin 2020](#) sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement 2019/2088 (Taxonomie).

<sup>73</sup> Les garanties minimales au sens de Taxonomie font référence d'une part aux normes internationales en matière de conduite responsable des entreprises et d'autre part au principe du DNSH au sens de SFDR.

seulement les acteurs dépassant le critère du nombre moyen de 500 salariés. Pour les acteurs ne dépassant pas ce seuil, le règlement SFDR les soumet donc au mécanisme “*comply or explain*” : tout est une question de justification. Par ailleurs, le calcul de l'effectif prend en compte le nombre de salariés d'une entreprise mère et des entreprises filiales, qu'elles soient établies à l'intérieur ou à l'extérieur de l'Union<sup>74</sup>. Cette logique s'applique pour les entreprises mères, mais pas pour les filiales (qui elles, ne tiennent compte que de leurs propres effectifs).

En fixant ce mécanisme, la Commission n'a pas innové car cette approche est en effet ancienne. Les codes de gouvernance d'entreprise, par exemple, reposent sur l'obligation de divulguer des informations, tout en incorporant des recommandations d'ordre substantiel. De manière générale, ils suivent le principe du “*comply or explain*”. Ainsi, il existe une expérience assez importante et sur une période assez longue en Europe en matière d'impact d'obligations d'information sur le comportement des sociétés. Par conséquent, il est possible d'appliquer les leçons tirées de cette expérience à la communication d'information de durabilité.<sup>75</sup>

Concernant la formulation de ces obligations, la doctrine juridique a pu émettre certaines critiques concernant l'utilisation du terme vague “*prendre en compte*” laissant une marge de manœuvre d'une importance telle que sont identifiés des risques de *greenwashing*<sup>76</sup>.

■ ***Contours de l'obligation de publication des PAI.*** Ainsi, sont inclus au titre des informations concernées par la divulgation d'information prévu par l'article 4 du règlement SFDR :

- des informations sur leurs politiques relatives au recensement / hiérarchisation des principales PAI et les indicateurs y afférents ;
- une description des PAI et de toute mesure prises à cet égard ou prévues ;
- un bref résumé des politiques d'engagement ;
- la mention du respect des codes relatifs à un comportement responsable des entreprises et des normes internationales sur la diligence raisonnable et communication d'informations ainsi que de façon volontaire, le degré d'alignement sur les objectifs de l'accord de Paris.

---

<sup>74</sup> ESAs, [Consolidated questions and answers \(Q&A\) on the SFDR and the SFDR Delegated Regulation \(2022/1288\)](#), (12.01.2024)

<sup>75</sup> Dalloz, Rev. sociétés 2023 (573), Le contrôle de l'effectivité de l'information extra-financière : les limites de la régulation des comportements par l'information, Pierre-Henri Conac.

<sup>76</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 4 du 1er juillet 2023 - Règlement SFDR - Les bienvenues précisions terminologiques relatives au règlement SFDR”, Commentaire par Jean-Marc Moulin.

■ **Contenu des PAI.** Le contenu précis de ces indicateurs est détaillé l'annexe 1 du règlement délégué de SFDR<sup>77</sup> dit "Normes Techniques Règlementaires"<sup>78</sup> (RTS), élaborés sur projet des Autorités Européennes de supervision (ESAs<sup>79</sup>) et définissant les 64 indicateurs d'impact négatif sur les facteurs de durabilité (dont 14 sont obligatoires, et 2 supplémentaires sont laissés au choix parmi plusieurs, devant être intégrés à la déclaration relative aux PAI des décisions d'investissement dans les sociétés au titre de l'article 4 – à noter que des éléments différents s'appliquent pour l'investissement dans l'immobilier et les titres souverains<sup>80</sup>). Cette déclaration doit être publiée au plus tard le 30 juin de chaque année et doit inclure 5 chapitres : le résumé, la description des PAI, la description des politiques pour identifier et prioriser les PAI, une politique d'engagement et la prise en compte des références internationales. Si les acteurs des marchés financiers indiquent qu'ils ne prennent pas en compte les PAI, ils doivent alors répondre à un certain nombre de déclarations précisées dans le règlement délégué.

*Par exemple, sur les émissions de GES, les acteurs sont tenus de publier le détail des émissions scope 1, 2 et 3 et le montant total. Pour les questions relatives aux discriminations de genre, sont pertinent l'écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements et le ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés concernées, en pourcentage du nombre total de membres.*

On attend à la fois une description des impacts négatifs, et une représentation des procédures mises en place pour atténuer ces impacts. Toutefois, SFDR n'impose aucune limite ni exclusion formelle à des investissements, la méthode pouvant être retenue par les acteurs concernés étant donc libres<sup>81</sup>.

Enfin, les acteurs sont invités à faire état sur leur site internet de toute autre principale incidence négative identifiée et qui ne serait pas couverte par un indicateur obligatoire ou facultatif<sup>82</sup>. On peut relever qu'en l'absence de précision dans les clarifications apportées par les ESAs sur ce

<sup>77</sup> [Règlement délégué \(UE\) 2022/1288](#) de la Commission du 6 avril 2022, complétant le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation détaillant le contenu et la présentation des informations relatives au principe consistant à ne pas causer de préjudice important et précisant le contenu, les méthodes et la présentation pour les informations relatives aux indicateurs de durabilité et aux incidences négatives en matière de durabilité ainsi que le contenu et la présentation des informations relatives à la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales et d'objectifs d'investissement durable dans les documents précontractuels, sur les sites internet et dans les rapports périodiques.

<sup>78</sup> *Regulatory Technical Standards.*

<sup>79</sup> *European Supervisory Authorities.*

<sup>80</sup> Les indicateurs (et le nombre d'indicateurs obligatoires) sont différents entre les classes d'actifs : corporate / souverain / immobilier. Renvoi au rapport [analyse juridique et critique du cadre européen de la finance durable - SFDR, Taxonomie et publications institutionnelles associées].

<sup>81</sup> AMF, [Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et position des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021](#), (03.2023).

<sup>82</sup> AMF, [Présentation des principales dispositions du projet de RTS en cours de consultation lié au règlement Disclosure](#), (07.2020).

point, certains acteurs suivent des indicateurs qui ne figurent pas dans ceux de l'annexe I<sup>83</sup>. Cela est possible au niveau fonds (Art.7), en revanche, au niveau entité (Art. 4), les acteurs sont tenus de prendre en compte les PAI obligatoires, les deux PAI supplémentaires ainsi que toute incidence négative non couverte par un indicateur.

*In fine*, les PAI constituent une déclinaison pratique du principe “*Do No Significant Harm*” (DNSH)<sup>84</sup>. Ils ont pour objet d'éviter les effets négatifs significatifs sur les objectifs environnementaux de la Taxonomie et des investissements durables au titre de SFDR<sup>85</sup>. Ces indicateurs sont, dès lors, un point central de la réglementation européenne relative à la durabilité de l'investissement, en identifiant les points saillants à divulguer afin que les investisseurs disposent d'une information transparente leur permettant de faire des choix éclairés.

---

<sup>83</sup> [Règlement délégué \(UE\) 2022/1288](#) de la Commission du 6 avril 2022, complétant le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation détaillant le contenu et la présentation des informations relatives au principe consistant à ne pas causer de préjudice important et précisant le contenu, les méthodes et la présentation pour les informations relatives aux indicateurs de durabilité et aux incidences négatives en matière de durabilité ainsi que le contenu et la présentation des informations relatives à la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales et d'objectifs d'investissement durable dans les documents précontractuels, sur les sites internet et dans les rapports périodiques.

<sup>84</sup> *Do not significantly harm* (DNSH) - (ne pas causer de préjudice important). Le DNSH est l'une des conditions de la durabilité au titre des règlements SFDR et Taxonomie : un investissement durable ne doit pas causer de préjudice important à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux.

<sup>85</sup> La Française, [Les principales incidences négatives : relever les défis de la finance verte](#), (31.05.2022).

## II. Le risque de greenwashing, entre persistance et renouveau

Si les textes européens en matière de finance durable<sup>86</sup> avaient pour objet d’instaurer un cadre réglementaire afin de lutter contre les allégations environnementales trompeuses, aujourd’hui, se pose la question du greenwashing découlant de son application. Malgré le renforcement des obligations des entreprises et des fonds, ces pratiques persistent – voire dans certains cas sont facilitées –, constituant ainsi un risque important, tant réputationnel que juridique.

### Un risque de greenwashing issu des textes ?

■ **SFDR** : Par le biais d’obligations de transparence, ce règlement a pour ambition de lutter contre le greenwashing<sup>87</sup>, en imposant aux acteurs qui revendiquent une approche durable pour leurs produits financiers de publier des informations permettant aux investisseurs d’effectuer leur propre analyse de la dimension durable de ces produits<sup>88</sup>.

Toutefois, les formulations vagues des obligations qui incombent aux acteurs créent un espace dans lequel le greenwashing peut émerger. Notamment, les acteurs doivent présenter dans leurs publications la définition d’investissement durable qu’ils ont choisi de retenir. En cela, l’absence de définition juridique claire de la durabilité laisse la porte ouverte à des interprétations large du concept. Concernant la formulation des obligations de prendre en compte les PAI<sup>89</sup> au niveau des entités et/ou des produits, la doctrine juridique a pu émettre certaines critiques concernant l’utilisation du terme vague “prendre en compte” laissant une marge de manœuvre d’une importance telle que sont identifiés des risques de greenwashing<sup>90</sup>.

Par ailleurs, la Présidente de l’AMF considère que les “incertitudes”<sup>91</sup> du règlement SFDR génèrent un risque de “green bleaching”<sup>92</sup>, c’est-à-dire “la renonciation d’un nombre croissant

---

<sup>86</sup> Notamment le [Règlement 2019/2088 du 27 novembre 2019](#) sur la publication d’informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainability-related Financial Disclosures Regulation*, SFDR) et le [Règlement 2020/852 du 18 juin 2020](#) sur l’établissement d’un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement 2019/2088 (Taxonomie).

<sup>87</sup> Terme défini par l’ESMA, [Sustainable Finance Roadmap 2022-2024](#), (10.02.2022) : “l’écoblanchiment fait intuitivement référence à des pratiques de marché, intentionnelles ou non, par lesquelles le profil de durabilité d’un émetteur rendu public et les caractéristiques et/ou les objectifs d’un instrument financier ou d’un produit financier, par action ou omission, ne reflètent pas correctement les risques et les impacts sous-jacents en matière de durabilité associés à cet émetteur, à cet instrument financier ou à ce produit financier”.

<sup>88</sup> AMF, [Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et position des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021](#), (03.2023).

<sup>89</sup> “Principal Adverse Impacts” (PAI) - Principales incidences négatives : ensemble d’indicateurs relatifs au climat, à l’environnement, à la situation sociale et à l’emploi, au respect des droits de l’homme, à la lutte contre la corruption et à la lutte contre les pots-de-vin, figurant à l’annexe I du REC 2022/1288.

<sup>90</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 4 du 1er juillet 2023 - Règlement SFDR - Les bienvenues précisions terminologiques relatives au règlement “SFDR”, Commentaire par Jean-Marc Moulin.

<sup>91</sup> AMF, [Discours de Marie-Anne Barbat-Layani](#), présidente de l’AMF - Conférence organisée par les Masters Droit des Affaires et Finance d’entreprise et ingénierie financière dans le cadre des House of Finance Days - " Finance durable : Risques et opportunités pour les entreprises" - 5 mars 2024 - Université Paris-Dauphine, (06.03.2024).

<sup>92</sup> AMF, Idem.

*d'acteurs financiers à mettre en avant les caractéristiques ESG de peur d'être accusés de "greenwashing"»<sup>93</sup>. L'auto-classification des fonds par leur gérant et la reclassification massive de produits Article 9 en Article 8<sup>94</sup> qui en a suivi témoignent notamment de ce phénomène. La doctrine juridique a estimé que : *“La méthode utilisée ainsi que, parfois, l'imprécision des termes employés pour réaliser ce classement, ont pu faire naître une crainte de greenwashing alors même que l'objectif du règlement SFDR est précisément de lutter contre ce danger en imposant aux agents qui commercialisent des produits financiers en revendiquant une approche durable de porter à la connaissance des souscripteurs éventuels de ceux-ci les informations pertinentes leur permettant de confirmer la véracité des allégations de durabilité”*<sup>95</sup>.*

Un aveu de faiblesse ? Selon l'AMF, *“il apparaît que l'application de SFDR a engendré un écart entre les attentes raisonnables exprimées par les investisseurs et la réalité des pratiques, et alimenté l'éco-blanchiment.”*<sup>96</sup>. L'ESMA encourage également à mettre en place des garanties environnementales ou sociales minimales sans que cela ne soit obligatoire. Le cas échéant, ces garanties doivent être décrites de manière à ce que les investisseurs finaux reçoivent des informations précises sur l'ensemble des investissements réalisés par le produit financier (on évite ainsi théoriquement le risque de greenwashing – dans les faits, les garanties minimales ne sont toutefois pas vérifiées en l'absence de contrôle).

■ **Taxonomie** : Les exigences plus élevées et plus encadrées de ce règlement, grâce aux critères d'examen technique définissant précisément les activités alignées à la Taxonomie, diminuent a priori le risque de greenwashing associé. Cependant, il n'est pas totalement exclu puisque l'intégration de l'énergie nucléaire et du gaz fossile dans la taxonomie a pu être perçue comme du greenwashing par certains acteurs. Greenpeace dénonce à ce titre *“le plus grand exercice de “greenwashing” de tous les temps”* et *“une tentative de hold up”*. En ce sens, l'association a formé un recours en annulation contre une décision de la Commission européenne de janvier 2023 rejetant sa demande de réexamen de l'inclusion de l'énergie nucléaire et du gaz fossile dans la Taxonomie<sup>97</sup>. Cette affaire est également pendante devant le Tribunal de l'Union (TUE)<sup>98</sup>. Par ailleurs, l'Autriche avait déjà introduit, en octobre 2022, un recours en annulation de ce règlement délégué devant le TUE<sup>99</sup>.

---

<sup>93</sup> AMF, Idem.

<sup>94</sup> Morningstar, [SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q4 2022 in Review](#) (26.01.2022)

<sup>95</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 3 du 1er mai 2023 - Règlement SFDR - Classification des fonds en vertu du règlement SFDR : les doutes persistent en dépit d'une lecture plus libérale, Commentaire par Jean-Marc Moulin.

<sup>96</sup> La définition des fonds article 8 dans SFDR est sans doute peu discriminante et l'application de SFDR dans son état initial (avant la publication courant 2022 des normes techniques réglementaires et leur entrée en vigueur début 2023) a pu engendrer un écart entre les attentes exprimées par les investisseurs et la réalité des pratiques.

<sup>97</sup> Greenpeace, [Taxonomie : Greenpeace saisit la justice contre la Commission européenne pour stopper le greenwashing du gaz et du nucléaire](#), (18.04.2023).

<sup>98</sup> Tribunal de l'Union, [Greenpeace c/ Commission, Affaire T-214/23](#), (18.04.2023).

<sup>99</sup> Tribunal de l'Union, [Affaire T-625/22](#), Autriche c/ Commission, (07.10.2022).

■ **Contours du risque de greenwashing** : L'ESMA souligne dans sa feuille de route 2022<sup>100</sup> l'insuffisance de transparence et de comparabilité quant à l'impact réel du développement durable des produits financiers. Il en résulte donc un risque de fausse déclaration, de divulgation erronée et de vente abusive de produits étiquetés durables (par exemple, lorsque l'information est incorrecte concernant l'alignement d'un produit sur la Taxonomie).

Ainsi, le risque se situe à un double niveau<sup>101</sup>. D'abord au niveau du produit financier si les actifs sous-jacents dans lesquels seront investis les fonds collectés par son entremise ne répondent pas à la documentation réglementaire et commerciale qui aura été soumise à l'investisseur ; ainsi qu'au niveau des entités sous-jacentes bénéficiaires de fonds durables, même si les informations relatives à leur caractère durable sont correctement collectées et allouées, peuvent mentir sur leurs engagements en termes de durabilité.

Par ailleurs, l'ESMA identifie un problème de données, emportant un problème de garantie puisqu'il n'existe pas forcément un reflet juste et comparable du profil de durabilité. Le suivi et l'évaluation des risques sont entravés par des problèmes liés à la disponibilité (difficulté de collecte des données, insuffisance des données ESG publiées) et la qualité des données (existence de normes d'information multiples, manque de comparabilité et de transparence sur les méthodologies de notation). Ces lacunes peuvent conduire à de fausses déclarations et une mauvaise classification des produits. Ainsi, la mauvaise qualité des données dont dispose un fonds d'investissement sur les entreprises détenues conduit à un étiquetage erroné des fonds et contribue ainsi significativement au phénomène de greenwashing.

Également, le décalage entre les demandes d'investissement et les opportunités d'investissement disponibles risque de se creuser sans une supervision efficace de la part des autorités de surveillance nationales et européennes. Or, l'ESMA relève qu'il n'y a pas de compréhension commune de ce qu'est le *greenwashing* au sein des ANCs. Les conséquences pouvant découler de ces risques sont néfastes pour le marché, de la perte de confiance des investisseurs aux inquiétudes quant à la stabilité financière. De surcroît, l'ESMA identifie des risques d'arbitrage réglementaire et prudentiel liés à la diversité dans l'interprétation et l'application de la législation sur la finance durable. Les règles relatives à la définition d'un produit financier dit durable sont appliquées de manière divergente au sein de l'Union. En ce sens, une dénomination similaire entre des produits n'est en réalité pas gage de caractéristiques sous-jacentes identiques. Ainsi, dans certains cas, les investisseurs de différentes juridictions peuvent ne pas se voir offrir les mêmes opportunités.

---

<sup>100</sup> ESMA, [Sustainable Finance Roadmap 2022-2024](#), (10.02.2022).

<sup>101</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 4 du 1er juillet 2022 - Finance durable - Le risque de greenwashing inquiète les régulateurs à l'heure de la commercialisation des produits financiers estampillés durables, Commentaire par Jean-Marc Moulin.

Ainsi, l'ESMA fait de la lutte contre le greenwashing une priorité d'action<sup>102</sup>. Pour cela, elle se fixe, avec les ESAs<sup>103</sup>, l'objectif de parvenir à une définition du phénomène de *greenwashing* permettant de l'appliquer de manière coordonnée au sein de l'Union et dans tous les secteurs. En précisant comment les ANC peuvent utiliser leurs ressources et pouvoirs actuels pour exercer un contrôle professionnel afin de remettre en question la réalité de la durabilité qui se cache derrière les informations publiées et soumises à leur surveillance, le risque de *greenwashing* sera réduit. Ainsi, sa stratégie 2023-2028 prévoit également que *“l'ESMA se concentrera sur la mise en place d'approches prudentielles crédibles, notamment en ce qui concerne la publication d'informations sur la durabilité. Dans ce domaine, l'ESMA et les ANC relèveront le niveau d'intrusion lié à la surveillance des nouvelles obligations afin d'en garantir la bonne application”*<sup>104</sup>. De la même manière, l'AMF sera davantage vigilante au risque de greenwashing sur les marchés financiers nationaux<sup>105</sup>.

### **Dispositions nationales spécifiques relatives au greenwashing**

En France, deux dispositions<sup>106</sup> sanctionnent le greenwashing publicitaire<sup>107</sup>. Premièrement, le **Code de la consommation** considère comme pratique commerciale trompeuse les allégations d'impact environnemental ainsi que les engagements de l'annonceur en matière environnementale, de nature à induire en erreur le consommateur.<sup>108</sup> Caractérisé comme un délit, la Loi Climat complète les sanctions existantes en ajoutant que l'amende peut être comprise entre 300 000€ et un montant représentant 80% des dépenses engagées pour la réalisation de la pratique commerciale trompeuse relative à l'environnement (contre 50% pour les autres pratiques délictueuses)<sup>109</sup>. Secondement, le **Code de l'environnement** interdit les allégations environnementales, *i.e.*, le fait d'affirmer dans une publicité qu'un produit ou un service est neutre en carbone sans informations précises. L'amende administrative est comprise, pour une entreprise, entre 100 000€ et la totalité des dépenses consacrées à la communication trompeuse<sup>110</sup>.

Ce cadre réglementaire est amené à évoluer : une directive européenne a été adoptée<sup>111</sup>, afin de renforcer la transparence et le suivi des allégations sur les performances environnementales<sup>112</sup>.

---

<sup>102</sup> ESMA, [Sustainable Finance Roadmap 2022-2024](#), (10.02.2022).

<sup>103</sup> ESMA, [Progress report on greenwashing](#), (31.05.2023).

<sup>104</sup> ESMA, [Stratégie de l'ESMA 2023 - 2028](#), (09.2022) p. 28

<sup>105</sup> AMF, Priorités d'action 2023 de l'Autorité des marchés financiers, (09.01.2023).

<sup>106</sup> [Loi n°2021-1104](#) portant lutte contre le dérèglement climatique et renforcement de la résilience face à ses effets. Pour plus de détails, consulter : Village de la justice, [La chasse au greenwashing est lancée](#), (09.02.2023).

<sup>107</sup> Lucie Nzonza, [Les nouvelles sanctions du greenwashing](#), (05.05.2022).

<sup>108</sup> [Article L.121-2](#), 2°b) et e) du Code de la consommation.

<sup>109</sup> [Articles L.132-1](#) et [L.132-2](#) du Code de la consommation.

<sup>110</sup> [Articles L.132-1](#) et [L.132-2](#) du Code de la consommation.

<sup>111</sup> [Directive 2024/825 du 28 février 2024](#) modifiant les directives 2005/29/CE et 2011/83/UE pour donner aux consommateurs les moyens d'agir en faveur de la transition verte grâce à une meilleure protection contre les pratiques déloyales et grâce à une meilleure information.

<sup>112</sup> Gossement Avocats, [Greenwashing : accord du Parlement européen et du Conseil de l'UE sur la proposition de directive visant à encadrer les allégations environnementales](#), (21.09.2023).

## **Le contentieux du greenwashing**

Le contentieux en matière climatique s'enrichit depuis quelques années, de nombreuses entreprises sont épinglées pour leur communication trompeuse. C'est le cas par exemple de BNP Paribas, qui s'est engagée à ne plus financer de projets pétroliers mais qui continue de fournir des financements aux entreprises porteuses de ces projets d'exploitation de pétrole ou de gaz<sup>113</sup>. A ce titre, en février 2023, trois ONG ont assigné la banque devant le tribunal judiciaire pour non-respect de la loi française sur le devoir de vigilance<sup>114</sup>.

Le droit de la publicité constitue également un des outils utilisés pour sanctionner le greenwashing : la compagnie aérienne KLM a été reconnue coupable de greenwashing à cause d'une communication trompeuse sur la compensation carbone de l'aviation<sup>115</sup>. L'ONG requérante s'était basée sur des dispositions du Code de la publicité<sup>116</sup>, et non sur des textes en finance durable. En Allemagne, une enquête a été ouverte pour fraude au sein de la Deutsche Bank, qui est accusé d'avoir gonflé la taille de ses investissements répondant aux critères ESG<sup>117</sup>. Sa filiale de gestion de fonds DWS a été sanctionnée à hauteur de 25 millions de dollars d'amende par la *Securities and Exchange Commission* (SEC) en septembre 2023 pour « *communication trompeuse envers les investisseurs de ses fonds mutuels américains sur sa politique en matière d'ESG entre 2018 et 2021* »<sup>118</sup>.

Aux Etats-Unis, une ONG avait saisi la SEC, affirmant que les données fournies par Shell dans son rapport annuel étaient trompeuses (allégation erronée concernant le pourcentage des CapEx<sup>119</sup> du groupe dirigé vers la catégorie "*Renewables and Energy Solutions*"<sup>120</sup>). Si la base juridique dans cette affaire est le droit boursier, et l'obligation de fournir une information exacte et non trompeuse au marché en particulier, ne sont pas visés des textes spécifiques en matière de finance durable. Toutefois, la SEC a adopté en septembre dernier une nouvelle règle<sup>121</sup> imposant que 80 % du portefeuille d'un fonds corresponde à l'actif annoncé par son nom<sup>122</sup>, ce peut laisser entrevoir l'ouverture d'un contentieux sur ce fondement. Par ailleurs, si en mars 2024, la SEC a adopté de nouvelles normes à destination des émetteurs cotés en vue

---

<sup>113</sup> Le Monde, [BNP Paribas, « leader de la transition énergétique » ou banque d'un « monde qui brûle » ?](#), (13.04.2023).

<sup>114</sup> L'AGEFI, [Climat : BNP Paribas est la première banque au monde visée par un procès](#), (23.02.2023).

<sup>115</sup> Le Monde, [KLM perd un procès pour greenwashing aux Pays-Bas](#), (21.03.2024).

<sup>116</sup> Climate Case Chart, [FossilVrij NL v. KLM](#).

<sup>117</sup> Le Monde, [Perquisitions chez Deutsche Bank, soupçonnée de greenwashing en Allemagne](#), (31.05.2022).

<sup>118</sup> L'AGEFI, [La SEC inflige 25 millions de dollars d'amende à DWS](#), (25.09.2023).

<sup>119</sup> *Capital expenditure* : dépenses d'investissement.

<sup>120</sup> The Guardian, [Shell's actual spending on renewables is fraction of what it claims, group alleges](#), (01.02.2023).

<sup>121</sup> "Name rule".

<sup>122</sup> Reuters, [US SEC cracks down on funds "greenwashing" with new investment requirement](#), (20.09.2023).

de leur imposer la publication d'informations relatives au climat et à leurs stratégies en matière de transition climatique<sup>123</sup>, l'application en a été suspendue<sup>124</sup>.

Ces affaires rappellent que le contentieux du greenwashing peine pour le moment à recourir aux nouveaux outils législatifs encadrant et encourageant des pratiques plus responsables. Il s'agit d'une limite évidente de ces textes, difficilement maniables pour le moment. Le droit commun a donc pris le relais ; reste à savoir si les textes en matière de finance durable seront réellement plus efficaces pour sanctionner le greenwashing.

---

<sup>123</sup> SEC, [Living in a Material World: Myths and Misconceptions about “Materiality”](#), (24.05.2021).

<sup>124</sup> SEC, [Order issuing stay](#), (04.04.2024).

### **III. Les enjeux de concurrence dans la mise en œuvre du cadre européen en matière de finance durable et la poursuite d'objectifs durables**

Avec le Pacte Vert, la Commission européenne a souhaité mettre en place un cadre réglementaire qui s'appliquerait de manière identique sur l'ensemble du marché intérieur de l'Union européenne. Toutefois, force est de constater que ces textes ne sont pas interprétés de manière uniforme par les Autorités Nationales de Contrôle (ANC) (telle que l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) en France), ce qui peut avoir pour effet d'impacter la concurrence et la compétitivité des acteurs sur le marché.

Parallèlement, le droit de la concurrence se saisit de plus en plus des enjeux de durabilité, en publiant notamment des lignes directrices sur les accords de durabilité, en menant des consultations sur le sujet ou en utilisant la durabilité pour sanctionner plus durement les pratiques anticoncurrentielles. Le "risque concurrence"<sup>125</sup> s'accroît donc pour les acteurs économiques à mesure que les ANC se saisissent de ces sujets.

#### **La mise en œuvre du cadre européen en matière de finance durable est susceptible d'entraîner des distorsions de concurrence sur le marché intérieur**

■ **Un objectif d'harmonisation.** Les textes SFDR<sup>126</sup> et Taxonomie<sup>127</sup> sont d'application directe au sein des Etats membres, c'est-à-dire qu'ils s'appliquent sans que des transpositions en droit national ne soient nécessaires. Toutefois, cette volonté d'harmoniser la pratique des acteurs européens se heurte dans les faits à une application différenciée par les régulateurs nationaux, soulevant ainsi des questions de concurrence sur le marché intérieur dans la mesure où leurs positions peuvent être assez différentes entre les pays.

■ **Un niveau d'engagement différent entre les régulateurs nationaux.** Nous nous focalisons ici sur le cas de la France. Si les deux principales missions de l'AMF sont d'enquêter et de sanctionner<sup>128</sup>, elle n'a, à l'heure actuelle, initié aucune enquête pour manquement par des entreprises cotées et des acteurs des marchés financiers aux obligations des règlements SFDR et Taxonomie. La Présidente de l'AMF justifie qu'aucune sanction n'ait encore été prononcée par le fait qu'elles le seront "à l'issue d'enquêtes approfondies, dans le

---

<sup>125</sup> C'est-à-dire le risque d'être sanctionné par les autorités de concurrence pour non-respect des règles en matière de droit de la concurrence.

<sup>126</sup> [Règlement 2019/2088 du 27 novembre 2019](#) sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainability-related Financial Disclosures Regulation*, SFDR).

<sup>127</sup> [Règlement 2020/852 du 18 juin 2020](#) sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement 2019/2088 (Taxonomie).

<sup>128</sup> Les deux principales missions de l'AMF sont d'enquêter et de sanctionner. AMF, [Nos missions](#), (17.08.2023).

*respect du principe du contradictoire, et au terme d'un processus qui peut donc difficilement intervenir moins de trois à cinq ans après les faits*<sup>129</sup>.

L'AMF a en revanche initié des échanges informels, directement avec les établissements soumis aux obligations en matière de finance durable, par mail, ou par oral. En ce sens, la Présidente de l'AMF affirme que *“l'action de l'AMF passe également par la pédagogie et l'accompagnement des acteurs dans la prise en compte de ces règles”*<sup>130</sup>. Son objectif est de s'assurer que les acteurs des marchés respectent les règles imposées par les règlements, ce qui s'inscrit a priori dans son rôle. Toutefois, le fait que ces échanges interviennent dans un cadre non officiel peut être source d'une incertitude juridique pour les acteurs concernés. Si l'action de l'AMF en la matière a été d'accompagner les acteurs dans la mise en œuvre, une publication de juillet 2023<sup>131</sup> de l'ESMA annonçant le lancement d'une action de supervision conjointe avec les ANC ouvre la porte aux premières enquêtes, et donc aux premières sanctions.

Soucieux d'entretenir de bonnes relations avec leur superviseur pour des raisons évidentes, les acteurs des marchés se sont donc souvent trouvés tacitement obligés de se conformer aux exigences de l'AMF, alors même qu'elles étaient plus contraignantes que celles des textes<sup>132</sup>. Ce constat vaut pour les indications informelles données par l'AMF aux acteurs dans le cadre d'échanges *ad hoc*, mais également pour les avis exprimés par l'AMF dans ses papiers de position, même si ces derniers n'ont pas vocation à être juridiquement contraignants.

Par exemple, au titre de SFDR, l'AMF attend que les acteurs se fixent à eux-mêmes des seuils pour les indicateurs PAI<sup>133</sup> dans le cadre du DNSH<sup>134</sup> alors même que le règlement SFDR ne prévoit à l'heure actuelle aucun seuil à cet égard ; l'AMF semble donc exiger des acteurs qu'ils aillent plus loin que la lettre des textes.

Ainsi, l'application différenciée de la réglementation par les régulateurs nationaux – « mieux-disants » dans le cas de l'AMF, ou « moins-disant » comme l'ANC luxembourgeoise ou allemande est donc susceptible de créer des distorsions de concurrence entre les places financières : le fait d'être soumis à des règles plus strictes et plus exigeantes entraîne des coûts

---

<sup>129</sup> AMF, [Discours de Marie-Anne Barbat-Layani](#), présidente de l'AMF - Conférence organisée par les Masters Droit des Affaires et Finance d'entreprise et ingénierie financière dans le cadre des House of Finance Days - "Finance durable : Risques et opportunités pour les entreprises" - 5 mars 2024 - Université Paris-Dauphine.

<sup>130</sup> AMF, *Idem*.

<sup>131</sup> [ESMA and NCAs to assess disclosures and sustainability risks in the investment fund sector](#), (06.07.2023).

<sup>132</sup> Ce constat vaut pour les indications informelles données par l'AMF aux acteurs dans le cadre d'échanges *ad hoc*, mais également pour les avis exprimés par l'AMF dans ses papiers de position, même si ces derniers n'ont pas vocation à être juridiquement contraignants.

<sup>133</sup> *Principal Adverse Impacts* (PAI) : principales incidences négatives. Le règlement SFDR oblige les acteurs à prendre en compte les PAI sur les facteurs de durabilité dans leurs décisions d'investissement, soit au niveau du produit, soit au niveau de l'entité.

<sup>134</sup> *Do not significantly harm* (DNSH) : ne pas causer de préjudice important. Le DNSH est l'une des conditions de la durabilité au titre des règlements SFDR et Taxonomie : un investissement durable ne doit pas causer de préjudice important à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux.

supplémentaires ainsi que des contraintes sur la mise en œuvre de la stratégie d'investissement, pouvant se traduire par une baisse de compétitivité. Un acteur dont les fonds sont domiciliés en France pourrait donc être soumis à des règles plus strictes pour remplir les critères "Article 8" ou "Article 9" au titre de SFDR qu'un acteur dont les fonds sont domiciliés en Allemagne ou au Luxembourg, ce qui entraîne une forme de discrimination sur le marché. Cela a également pour conséquence d'encourager des comportements "sous-influence" des acteurs, qui pourront préférer qualifier un produit d'Article 8 plutôt que d'Article 9 du fait d'une réglementation locale plus stricte. Interrogée sur ce point lors d'une conférence<sup>135</sup>, l'ESMA a indiqué que si l'une de ses priorités restait d'assurer une pratique commune de supervision parmi les 27 ANC, elle se souciait davantage des autorités moins-disantes que des autorités mieux-disantes comme l'AMF.

■ **Recours envisageable au niveau national : l'action en concurrence déloyale.** Si à l'heure actuelle l'utilisation de l'argument d'une application différenciée des réglementations paraît difficilement opposable devant les juridictions, les acteurs disposent de certains leviers pour se défendre contre des pratiques déloyales de concurrents. Dans l'hypothèse où un concurrent ne respecterait pas la réglementation applicable en matière de finance durable, une action en concurrence déloyale pourrait être intentée contre lui.

La concurrence déloyale est le fait, dans le cadre d'une concurrence autorisée, de faire un usage excessif de sa liberté d'entreprendre, en recourant à des procédés contraires aux règles et aux usages, occasionnant un préjudice<sup>136</sup>. Cette notion est issue du droit commun de la responsabilité civile<sup>137</sup>. Toute personne ayant un intérêt à agir peut intenter une action pour concurrence déloyale, dès lors que la faute tend à l'obtention d'un avantage économique<sup>138</sup>.

Le non-respect d'une réglementation ou d'une convention, sanctionné par la loi ou par la responsabilité contractuelle, peut également être constitutif d'une manœuvre déloyale justifiant, à titre subsidiaire, une action sur le fondement de la concurrence déloyale<sup>139</sup>. Dans un arrêt de septembre 2023<sup>140</sup>, au sujet du respect des obligations en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, la Cour de cassation a considéré que "*le fait pour un concurrent de s'en affranchir confère à celui-ci un avantage concurrentiel indu, qui peut*

---

<sup>135</sup> Conférence de présentation de l'ESMA et de ses services, organisée à Sciences Po le 17 octobre 2023, en présence notamment de la directrice exécutive Madame Natasha Cazenave.

<sup>136</sup> Dalloz, [Fiche d'orientation, Concurrence déloyale](#), Juin 2023.

<sup>137</sup> Articles [1240](#) et [1241](#) du Code civil. Trois conditions doivent être réunies pour la concurrence déloyale soit caractérisée : une faute, qui vise tout procédé contraire aux usages du commerce et à l'honnêteté professionnelle, indépendamment de l'intention de nuire ; un préjudice, qui concerne tout dommage subi, générateur d'un trouble commercial ; un lien de causalité, généralement induit de la faute et du dommage. Les actes qualifiés de concurrence déloyale sont le dénigrement, la confusion, la désorganisation, et le parasitisme économique.

<sup>138</sup> Idem.

<sup>139</sup> Idem.

<sup>140</sup> [Cour de cassation, Chambre commerciale, 27 septembre 2023, n° 21-21.995, publié au bulletin.](#)

*être constitutif d'une faute de concurrence déloyale*"<sup>141</sup>. Selon certains avocats, cette décision pourrait être transposable en cas de méconnaissance d'autres corps réglementaires issus du droit financier<sup>142</sup>, tel qu'en matière de finance durable.

Ainsi, un acteur des marchés financiers dont l'un des concurrents se livrerait à l'une des pratiques susmentionnées pourrait intenter une action pour concurrence déloyale devant le tribunal judiciaire, et pourrait mentionner, à titre subsidiaire, le non-respect de la réglementation en matière de finance durable.

### **La prise en compte progressive des enjeux de durabilité par le droit de la concurrence**

Parallèlement à ces risques de distorsion de concurrence sur le marché intérieur et de concurrence déloyale, le droit de la concurrence s'intéresse de façon croissante aux enjeux de durabilité, et peut constituer un vrai risque pour les acteurs économiques mais également des opportunités de projets rassemblant plusieurs entreprises.

■ ***Les scandales Net Zero.*** Ce sujet nous vient des Etats-Unis, où des membres de la Glasgow Financial Alliance for Net Zero<sup>143</sup> ont fait l'objet d'investigations initiées par des juges apparentés républicains pour violation des règles de concurrence<sup>144</sup>, en raison de leur objectif affiché de ne plus financer les énergies fossiles. Ces juges ont considéré ces objectifs comme un boycott de toute une industrie, ce qui pourrait être assimilé à une entente, et sanctionnable à ce titre par les autorités compétentes en matière de concurrence.

A notre connaissance, aucune affaire de ce type n'a été initiée en Europe pour le moment, bien que les acteurs économiques soient incités à prendre de tels engagements<sup>145</sup>. Toutefois, la Banque Centrale Européenne (BCE) a publié une analyse des engagements Net-Zero de grandes banques<sup>146</sup>. Il faut toutefois relever que les autorités de concurrence se saisissent progressivement de la manière dont droit de la concurrence et enjeux de durabilité interagissent.

■ ***La prise en compte progressive des enjeux de durabilité dans l'analyse d'accords au titre du droit de la concurrence.*** Par principe, un accord entre plusieurs entreprises restrictif de concurrence est proscrit. Certains accords dont les bénéfices surpassent les effets négatifs entraînés par la distorsion de concurrence peuvent être "sauvés" s'ils remplissent certaines conditions. La Commission européenne a récemment intégré les "accords de durabilité" à ces accords horizontaux pouvant être autorisés. Il s'agit de "*tout accord de coopération horizontale qui poursuit un objectif de développement durable,*

---

<sup>141</sup> Idem.

<sup>142</sup> Gide, [Portée du non-respect de la réglementation LCB-FT en matière de concurrence déloyale](#), (25.10.2023).

<sup>143</sup> Cette alliance initiée par l'ONU est une coalition d'institutions financières qui s'engagent pour la transition de l'économie globale vers des émissions nettes de gaz à effet de serre nulles. <https://www.gfanzero.com/about/>

<sup>144</sup> Voir par exemple, Reuters, [Insurers flee climate alliance after ESG backlash in the U.S.](#), (26.05.2023).

<sup>145</sup> Article 29 [Loi Énergie Climat](#).

<sup>146</sup> BCE, [An examination of net-zero commitments by the world's largest banks](#), (27.11.2023).

*indépendamment de la forme de la coopération*”<sup>147</sup>. La Commission précise à cette occasion que “*les accords qui restreignent la concurrence ne sauraient être exemptés de l’interdiction prévue à l’article 101*”<sup>148</sup>, *paragraphe 1 en invoquant simplement un objectif de développement durable*”<sup>149</sup>.

Au Royaume-Uni, la *Competition and Markets Authority* s’inscrit dans la même dynamique : elle a publié en octobre 2023 un guide pour aider les entreprises qui coopèrent sur des aspects environnementaux<sup>150</sup>. L’autorité de concurrence des Pays-Bas a de son côté publié des lignes directrices sur les affirmations en matière de durabilité, afin de lutter contre le greenwashing<sup>151</sup> et a également autorisé un accord pour des raisons environnementales<sup>152</sup>.

En France, le développement durable figure en deuxième priorité de la feuille de route 2024-2025<sup>153</sup> de l’AMF : on peut s’attendre à ce qu’elle se manifeste avec force à cet égard, d’autant plus que les réglementations se renforcent. En décembre 2023, elle a notamment réalisé une consultation publique sur un projet d’orientations en matière de développement durable<sup>154</sup>, qui a vocation à encourager les projets qui poursuivent des objectifs durables.

A ce titre, ces initiatives constituent autant d’opportunités pour les entreprises de mener collectivement des projets en matière de durabilité.

■ ***La durabilité comme argument supplémentaire dans la sanction de pratiques anticoncurrentielles.*** En France, l’Autorité de la concurrence a annoncé en juillet 2021 que l’atteinte à l’environnement constitue un critère d’appréciation de la gravité lors du calcul de la sanction<sup>155</sup>. Elle a par exemple sanctionné plusieurs entreprises pour avoir renoncé à se faire concurrence sur des critères environnementaux<sup>156</sup>, ou encore pour avoir fait

---

<sup>147</sup> Communication de la Commission, [Lignes directrices sur l’applicabilité de l’article 101 du traité sur le fonctionnement de l’Union européenne aux accords de coopération horizontale](#), (17.07.2023), p. 111.

<sup>148</sup> L’[article 101 du Traité sur le fonctionnement de l’Union européenne](#) pose le principe de l’interdiction des ententes. Le paragraphe 3 de cet article 101 définit des conditions dans lesquelles des accords restreignant la concurrence au titre du paragraphe 1 peuvent être compatibles avec cet article s’ils remplissent les quatre conditions suivantes : gains d’efficacité, caractère indispensable, partie équitable du profit réservée aux consommateurs et pas d’élimination de la concurrence. Communication de la Commission, Idem.

<sup>149</sup> Communication de la Commission, Idem.

<sup>150</sup> CMA, [CMA launches Green Agreements Guidance to help businesses cooperate on environmental goals](#), (12.10.2023).

<sup>151</sup> ACM, [Guidelines regarding sustainability claims](#), (2023).

<sup>152</sup> ACM, [ACM favors collaborations between businesses promoting sustainability in the energy sector](#), (28.02.2022).

<sup>153</sup> Autorité de la concurrence, [Feuille de route 2024-2025](#), (27.02.2024).

<sup>154</sup> Autorité de la concurrence, [L’Autorité soumet à consultation publique son projet de communiqué visant à permettre aux entreprises de bénéficier d’orientations informelles quant à la compatibilité de leurs projets avec les règles de concurrence](#), (22.12.2023).

<sup>155</sup> Autorité de la concurrence, [Rapport annuel 2021](#), (07.07.2022).

<sup>156</sup> Autorité de la concurrence, [Décision 17-D-20 du 18 octobre 2017](#).

obstacle à l'amélioration de l'efficacité environnementale d'un secteur<sup>157</sup>. La Commission européenne a sanctionné trois fabricants automobiles pour leur participation à un cartel qui restreignait le développement d'une technologie permettant de dépolluer les émissions des voitures diesel<sup>158</sup>.

Récemment, l'Autorité de la concurrence s'est autosaisie pour avis dans le secteur des systèmes de notation de produits et services sur les caractéristiques environnementales<sup>159</sup>, notamment pour comprendre le fonctionnement concurrentiel de ces marchés, et le rôle de cette notation comme paramètre de concurrence. On peut imaginer que l'un des objectifs sous-jacents est de pouvoir identifier si ces systèmes de notation encouragent le greenwashing.

---

<sup>157</sup> Autorité de la concurrence, [Décision 21-D-21 du 9 septembre 2021](#).

<sup>158</sup> Commission européenne, [Pratiques anticoncurrentielles : la Commission inflige à des constructeurs automobiles une amende de 875 millions pour restriction de la concurrence concernant l'épuration des gaz d'échappement émis par les nouvelles voitures à moteur diesel](#), (08.07.2021).

<sup>159</sup> Autorité de la concurrence, [L'Autorité s'autosaisit pour avis sur le secteur des systèmes de notation de produits](#), (22.02.2024).

#### ***IV. Le principe visant à “ne pas causer de préjudice important” (DNSH) du cadre européen en matière de finance durable confronté à la notion juridique du préjudice***

Dans le cadre d’un investissement poursuivant un objectif durable, les textes SFDR et Taxonomie font du principe visant à “ne pas causer de préjudice important”<sup>160</sup> à d’autres objectifs sociaux ou environnementaux une condition de la durabilité. Ils ont leur propre définition, qui se réfère à des critères techniques pour Taxonomie<sup>161</sup>, aux principales incidences négatives (PAI)<sup>162</sup> pour SFDR<sup>163</sup>, et également à des textes internationaux en matière de droits humains tant pour les deux règlements. La définition du préjudice n’étant pas précisée dans les règlements, nous nous interrogeons sur les contours de ce terme, à travers l’étude du principe du DNSH (§1) en droit européen confrontée à la notion de préjudice en droit français (§2).

#### **Le principe du DNSH dans SFDR et Taxonomie, un concept aux contours flous et difficile à appréhender pour les acteurs des marchés financiers**

Le principe du DNSH constitue une condition de la durabilité dans les règlements SFDR<sup>164</sup> (Article 8 et 9) et Taxonomie.

*Par exemple, la construction d’une éolienne peut avoir un impact positif en termes de durabilité, puisqu’elle produit de l’énergie décarbonée, mais son installation nécessite (i) des matériaux souvent importés de Chine, où les droits humains et sociaux ne sont pas toujours respectés et (ii) d’agir sur les territoires sur lesquels elle est construite, en construisant un socle béton par exemple, ce qui impacte négativement la biodiversité. Ce sont ces impacts sur les droits humains et la biodiversité qui doivent être pris en compte dans le DNSH.*

■ ***SFDR (au niveau du produit)*** : Les informations relatives au DNSH dans le règlement SFDR doivent expliquer comment les indicateurs des PAI sont pris en considération dans les décisions d’investissement.

---

<sup>160</sup> *Do not significantly harm* (DNSH) - (ne pas causer de préjudice important). Le DNSH est l’une des conditions de la durabilité au titre des règlements SFDR et Taxonomie : un investissement durable ne doit pas causer de préjudice important à d’autres objectifs environnementaux ou sociaux.

<sup>161</sup> [Règlement 2020/852 du 18 juin 2020](#) sur l’établissement d’un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement 2019/2088 (Taxonomie).

<sup>162</sup> *Principal Adverse Impacts* (PAI) - (principales incidences négatives). Le règlement SFDR oblige les acteurs à prendre en compte les PAI sur les facteurs de durabilité dans leurs décisions d’investissement, soit au niveau du produit, soit au niveau de l’entité.

<sup>163</sup> [Règlement 2019/2088 du 27 novembre 2019](#) sur la publication d’informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (*Sustainability-related Financial Disclosures Regulation*, SFDR).

<sup>164</sup> Considérant 22, [règlement délégué n° 2022/1288](#), (06.04.2022).

Les acteurs des marchés financiers doivent donc répondre à des questions spécifiques pour expliquer comment les indicateurs PAI sont pris en compte dans le cadre du principe DNSH, et comment l'investissement durable est aligné avec les principes de l'OCDE<sup>165</sup> et de l'ONU<sup>166</sup>. De plus, dans le cas de la publication au titre des Articles 8 et 9, les acteurs des marchés financiers sont tenus d'inclure la déclaration standard à propos du DNSH telle que mentionnée dans les articles 6 et 7 du règlement Taxonomie.

Afin d'apporter des clarifications aux investisseurs, les autorités européennes de surveillance (ESAs)<sup>167</sup> ont précisé que le fait de présenter les indicateurs PAI dans le cadre du DNSH ne devait pas être confondu avec la publication due au titre des articles 4 et 7 de SFDR<sup>168</sup>. Il s'agit d'un principe autonome.

Également, étant donné le lien étroit entre les informations sur les DNSH de SFDR et la Taxonomie, l'ESMA considère que les publications au titre de SFDR devraient également inclure des informations supplémentaires sur l'alignement des investissements sur les garanties minimales énoncées dans le règlement Taxonomie<sup>169</sup>. Toutefois, par souci de clarté, les indicateurs PAI ne doivent pas être assimilés avec les critères techniques DNSH dans le cadre de la Taxonomie.

■ **Taxonomie** : L'article 17 du règlement Taxonomie précise que l'évaluation du DNSH doit être effectuée en tenant compte de "l'impact environnemental de l'activité même, ainsi que l'impact environnemental des produits et services fournis par cette activité tout au long de leur cycle de vie"<sup>170</sup>. Des critères techniques, granulaires et scientifiques, ont été déterminés pour définir le DNSH dans le cadre de la Taxonomie : ils sont définis par activité économique.

Pour chaque objectif, le règlement détaille les conditions selon lesquelles les activités économiques sont considérées comme causant un préjudice important. Par exemple, pour l'objectif d'atténuation du changement climatique, il s'agit d'activités générant des émissions importantes de gaz à effet de serre<sup>171</sup>.

Si dans ce règlement, le DNSH des objectifs est décrit par le biais de critères techniques, certaines incertitudes persistent malgré tout. Par exemple, la contribution substantielle de l'objectif d'atténuation du changement climatique (objectif 1) est souvent le DNSH de l'objectif d'adaptation au changement climatique (objectif 2) et vice versa. Cela questionne sur l'utilité

---

<sup>165</sup> OCDE, [Principes directeurs à l'intention des entreprises multinationales](#), (08.06.2023).

<sup>166</sup> Nations Unies, [Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme](#), (2011).

<sup>167</sup> "European Supervisory Authorities" (ESAs), regroupant l'ESMA, l'EIOPA, et l'EBA.

<sup>168</sup> ESMA, ['Do No Significant Harm' definitions and criteria across the EU Sustainable Finance framework](#), (22.11.2023), p. 5.

<sup>169</sup> ESMA, Idem, p. 2.

<sup>170</sup> Article 17 (2), [Règlement 2020/852 du 18 juin 2020](#) sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement 2019/2088 (Taxonomie).

<sup>171</sup> Aucun seuil d'émission n'est précisé dans le règlement Taxonomie.

au global de cet objectif. En effet, d'une part les DNSH de l'objectif 2 associés à l'objectif 1 permettent déjà d'évaluer la façon dont les activités sont correctement (ou non) adaptées au changement climatique. D'autre part, la contribution substantielle à l'objectif 2 n'est donc qu'une redite du DNSH de l'objectif 1 et ne flèche pas spécifiquement les activités qui aident d'autres à s'adapter - contrairement aux autres objectifs qui sont très spécifiques.

En outre, l'article 18(2) de la Taxonomie impose aux entreprises de se conformer au principe DNSH de l'article 2(17) de SFDR lors de la mise en œuvre des procédures prévues en matière de garanties minimales, **établissant ainsi un lien direct entre la Taxonomie et les exigences DNSH en vertu de SFDR**<sup>172</sup>.

Il existe donc deux définitions du concept de DNSH dans le cadre de la finance durable, mais ces dernières sont amenées à s'imbriquer dans le cadre de la publication d'informations, étant donné que les deux textes se font référence. Toutefois, s'il est clairement fait mention du règlement SFDR pour l'analyse des garanties minimales, des doutes persistent au sein des entreprises sur l'interprétation à avoir du principe DNSH comme deuxième condition de la durabilité au sens du règlement Taxonomie.

#### ■ **Les liens entre SFDR et Taxonomie concernant la définition du DNSH**

Le lien entre les garanties minimales de Taxonomie et le DNSH de SFDR : Le respect des garanties minimales<sup>173</sup>, qui constitue la troisième condition de la durabilité selon Taxonomie, fait référence d'une part aux normes internationales en matière de conduite responsable des entreprises<sup>174</sup> et d'autre part au principe du DNSH au sens de SFDR, tel que défini dans l'article 2 (17).

Ce principe est précisé dans le règlement délégué 2022/1288 : *“la mise en œuvre du principe consistant à ne “pas causer de préjudice important” prévu par le SFDR nécessite non seulement d'indiquer si l'investissement durable est conforme ou non aux principes de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs susmentionnés des*

---

<sup>172</sup> ESMA, [‘Do No Significant Harm’ definitions and criteria across the EU Sustainable Finance framework](#), (22.11.2023), p. 2.

<sup>173</sup> Commission européenne, [Communication de la Commission sur l'interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques du règlement de l'UE sur la taxonomie et son lien avec le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers \(SFDR\)](#), (16.06.2023), p. 2. Les garanties minimales ont été incluses comme critère d'alignement afin d'éviter que des activités et investissements ne soient considérés comme « durables » s'ils se caractérisent par des violations des principes sociaux clés, des droits de l'homme et des droits du travail ou s'ils ne sont pas conformes aux normes minimales en matière de conduite responsable des entreprises.

<sup>174</sup> Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et Principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme.

*Nations unies, mais aussi de prendre en considération une liste d'indicateurs relatifs aux principales incidences négatives*<sup>175</sup>.

La Commission européenne considère que le lien entre les garanties minimales et le principe DNSH au titre de SFDR doit s'entendre, au minimum, comme l'utilisation des indicateurs relatifs aux principales incidences négatives<sup>176</sup> prévus par SFDR en ce qui concerne les questions sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption<sup>177</sup>.

L'AMF constate qu'il s'agit d'une notion que les acteurs appréhendent avec difficultés : Cette condition semble plus difficile à appréhender pour les sociétés : l'AMF a relevé dans son Étude sur le reporting taxonomie des sociétés non-financières que ce critère est le moins détaillé par les 31 sociétés de l'échantillon que le critère de contribution substantielle<sup>178</sup> et que plusieurs sociétés ont mentionné des incertitudes juridiques sur l'interprétation du critère DNSH qui les a conduit à adopter une approche prudente consistant à ne pas reconnaître d'activités alignées<sup>179</sup>.

Considéré comme étant un principe laissant une trop grande marge de manœuvre dans son application par les acteurs des marchés financiers soumis au règlement SFDR<sup>180</sup>, il est probable que le concept du DNSH soit amené à évoluer dans le cadre de sa révision.

### ***La notion de préjudice en droit***

La notion "ne pas causer de préjudice important" interroge le concept juridique de préjudice.

■ ***La notion de préjudice en droit français*** : En droit français, le préjudice est un dommage matériel, corporel ou moral subi par une personne par le fait d'un tiers<sup>181</sup>. Le

---

<sup>175</sup> Commission européenne, [Communication de la Commission sur l'interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques du règlement de l'UE sur la taxonomie et son lien avec le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers \(SFDR\)](#), (16.06.2023), p. 3.

<sup>176</sup> Comme indiqué dans le tableau 1 de l'annexe I du [règlement délégué \(UE\) 2022/1288 de la Commission du 6 avril 2022 précisant SFDR](#).

<sup>177</sup> Commission européenne, [Communication de la Commission sur l'interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques du règlement de l'UE sur la taxonomie et son lien avec le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers \(SFDR\)](#), (16.06.2023), Communication de la Commission, Idem, p. 3.

<sup>178</sup> AMF, [Etude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 4.

<sup>179</sup> Idem.

<sup>180</sup> ESAs, [Joint Consultation Paper : Review of SFDR Delegated Regulation regarding PAI and financial product disclosures](#), (12.04.2023). Cette consultation était ouverte jusqu'au 4 juillet 2023.

<sup>181</sup> Dalloz, Lexique des termes juridiques 2023-2024, p. 818.

préjudice est l'une des trois conditions pour l'engagement de la responsabilité civile<sup>182</sup> du tiers à l'origine du dommage. Les deux autres conditions sont l'existence d'un fait quelconque à l'origine du préjudice, et un lien de causalité entre ce fait et le préjudice subi.

La notion de préjudice en droit français est intrinsèquement liée à celle de **réparation du dommage**. Le cadre européen de la finance durable reste toutefois vierge de cette notion de réparation du préjudice : il se contente d'identifier et de mesurer le préjudice.

On trouve en droit français la notion de préjudice écologique, qui consiste en “*une atteinte non négligeable aux éléments ou fonctions des écosystèmes ou aux bénéfices collectifs tirés par l'homme de l'environnement*”<sup>183</sup>. Le Conseil constitutionnel a consacré l'originalité du préjudice écologique en ce qu'il affecte exclusivement l'environnement traité comme une valeur intrinsèque<sup>184</sup>. On pourrait considérer que cette définition de préjudice écologique est un écho au concept du DNSH dans le cadre européen de la finance durable, à l'exception que ce dernier ne fournit pas de définition générale de ce concept.

S'il est intéressant d'avoir ces concepts en tête à la lecture du cadre européen de la finance durable, il est difficile d'imaginer, à l'heure actuelle, comment ces concepts français pourraient être mobilisés dans le cadre de la mise en œuvre des textes européens en matière de finance durable, d'autant plus que la mise en œuvre du principe du DNSH par les acteurs financiers est encore flou.

■ **Le DNSH, un préjudice sans victime ?** Avec la notion de DNSH en finance durable, l'idée est d'éviter un préjudice qui serait global : celui de l'environnement, de la biodiversité, des droits humains, mais qui ne concerne pas directement une victime en particulier. Si la faute pourrait être caractérisée, en l'espèce l'atteinte à la biodiversité, aux droits humains, etc., l'établissement du lien de causalité serait particulièrement difficile à établir. En effet, comment prouver que le préjudice ne résulte que de l'action de l'entreprise en question, et pas d'une multitude de facteurs ?

En réalité, il semblerait que le DNSH, en ne visant aucune victime en particulier, cherche à protéger toutes les potentielles victimes. Mais essayer de protéger tout le monde ne revient-il pas à ne protéger personne ? Dès lors, la difficile mise en œuvre du DNSH et sa définition éloignée du concept juridique de préjudice questionne sur l'efficacité de la conciliation de multiples impératifs simultanés.

---

<sup>182</sup> [Article 1240, Code civil](#) : “*tout fait quelconque de l'homme, qui cause à autrui un dommage, oblige celui par la faute duquel il est arrivé, à le réparer*”.

<sup>183</sup> [Article 1247, Code civil](#) : “*est réparable, dans les conditions prévues au présent titre, le préjudice écologique consistant en une atteinte non négligeable aux éléments ou aux fonctions des écosystèmes ou aux bénéfices collectifs tirés par l'homme de l'environnement.*”

<sup>184</sup> Conseil constitutionnel, [Décision n°2020-881 QPC du 5 février 2021](#).

■ *Multiplication des définitions du préjudice en matière de durabilité.*

Nous assistons à une inflation des définitions de préjudice en matière de durabilité et du recours à cette notion, notamment sur la scène multilatérale. Appelant à une réparation financière, elle prend de l'ampleur dans les enceintes de négociations climat. Cela a notamment donné lieu à la création du fonds "Pertes et Dommages" à la dernière COP 28<sup>185</sup>, où le principe juridique de préjudice est utilisé pour justifier de nouveaux flux financiers, notamment à destination des Etats les plus vulnérables. Il permet de réparer un dommage sans que la responsabilité d'une personne morale, publique ou privée, ou physique n'ait besoin d'être engagée, ce qui déroge au droit commun<sup>186</sup>.

---

<sup>185</sup> Les Echos, [Fonds pertes et dommages : la COP28 s'ouvre sur une avancée majeure](#), (30.11.2023).

<sup>186</sup> Sciences Po, [Comment faire face à l'injustice climatique ? La COP 28 et le fonds « pertes et préjudices »](#).

## **Section 1. Le règlement SFDR et obligations de transparence associées**

### **Harmonisation et renforcement des règles de transparence quant à la prise en compte de la durabilité dans les investissements réalisés par les acteurs financiers<sup>187</sup>**

Les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers doivent publier des informations spécifiques quant à la manière dont ils prennent en compte :

- Les risques en matière de durabilité : événement dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il se produit, aura une incidence négative sur la valeur de l'investissement (correspond *in fine* à l'impact des risques environnementaux sur la valeur de la société) ; et
- les principales incidences négatives<sup>188</sup> (PAI) : à l'inverse, il s'agit des conséquences négatives de l'activité économique de la société dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance (in fine, il s'agit de la manière dont l'entreprise qui est financée affecte la société et l'environnement : émissions carbone, pollution, inégalités salariales, etc.).

Il s'agit ici d'établir des règles de transparence sous le prisme de la double matérialité<sup>189</sup> (matérialité financière / matérialité ESG). Selon la Commission européenne, *“Les règles de divulgation intègrent les informations de la taxonomie et adoptent une double approche de l'importance relative. Cette approche implique l'intégration systématique des risques de durabilité financièrement significatifs (outside-in) et des impacts de durabilité (inside-out) dans les processus de prise de décision financière”*<sup>190</sup>.

Également, l'ESMA met en œuvre les textes européens conformément au principe de la double matérialité : *“L'ESMA rappelle aux émetteurs que les questions liées à l'environnement et, en particulier, les défis posés par le changement climatique restent d'actualité. A cet égard, l'ESMA exhorte les émetteurs à fournir des informations conformes à l'objectif défini dans la directive comptable sur : (i) les conséquences de leurs activités et de l'utilisation de leurs produits et services par leurs clients sur le changement climatique et l'environnement ; et (ii) la manière dont ils sont impactés par les conséquences du changement climatique et d'autres*

---

<sup>187</sup> ACPR, Revue d'avril 2021, [Un pas important pour la finance durable en Europe : les obligations de transparence créées par l'entrée en application du règlement SFDR](#).

<sup>188</sup> *Principal Adverse Impacts, (PAI)*.

<sup>189</sup> Dans ce cadre, le principe de double matérialité consiste pour une entreprise à rendre compte à la fois de l'influence des facteurs de durabilité sur sa performance financière et des impacts de ses activités sur la société et l'environnement. (AMF, [Priorités d'action 2023](#), p.15)

<sup>190</sup> Traduction libre. Version originale issue de [Commission staff working document : Enhancing the usability of the EU Taxonomy and the overall EU sustainable finance framework Accompanying the document Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions A sustainable finance framework that works on the ground](#), (13.06.2023) : *“The disclosure rules integrate the taxonomy disclosures and adopt a double materiality approach. This involves the systematic integration of both financially material sustainability risks (outside-in) and sustainability impacts (inside-out) in financial decision-making processes”*.

questions environnementales. Comme indiqué ci-dessus, cela reflète la double perspective de matérialité introduite par la directive sur l'information non financière.”<sup>191</sup>

## **Le règlement SFDR introduit une différenciation entre les obligations de transparence de différents produits (articles 6, 8 et 9)**

### **A. La classification des produits financiers au titre de SFDR**

Le règlement SFDR ne fait pas mention de la notion de classification à proprement parler. En effet, les mots “classification” ou encore “catégorie” n'apparaissent pas une seule fois dans le texte réglementaire, et à ce jour la Commission réfute que l'objectif du règlement était de catégoriser les produits. Pourtant, dans les faits, ce terme est largement repris dans les interprétations du règlement SFDR, l'AMF faisant également usage de ces termes<sup>192</sup>.

#### **1. *La classification des produits financiers telle qu’issue du texte réglementaire***

Le règlement SFDR impose aux acteurs des marchés financiers de classer leurs produits (gamme de fonds) selon leur degré d’engagement dans la finance durable :

- ceux qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales ;
- ceux qui intègrent un objectif d'investissement durable ;
- et les autres produits.

Ces trois catégories correspondent chacune à un niveau plus ou moins élevé de prise en compte des caractéristiques ESG et des objectifs en matière de durabilité des investissements. Il revient aux acteurs des marchés financiers d’identifier les produits relevant des articles 8 et 9 du règlement SFDR et d’appliquer les exigences de transparence correspondantes prévues dans le règlement.

Produits de l’Article 8 : investissement promouvant des caractéristiques ESG. Un produit financier relevant de l’Article 8 ne poursuit pas un objectif de durabilité (il peut, mais il n’y est pas contraint comme pour les fonds Article 9<sup>193</sup>), mais promeut des caractéristiques ESG.

---

<sup>191</sup> Traduction libre. Version originale issue de ESMA, [European common enforcement priorities for 2019 annual financial reports](#), (22.10.2019) : “ESMA reminds issuers of the continued relevance of matters relating to the environment and, particularly, of the challenges posed by climate change. In this respect, ESMA urges issuers to provide information in line with the objective set out in the Accounting Directive on: (i) the consequences of their activities and of the use of their products and services by customers for climate change and the environment; and (ii) how they are impacted by the consequences of climate change and other environmental matters. As referred to above, this reflects the double materiality perspective that was introduced by the Non-Financial Reporting Directive.”

<sup>192</sup> Pour exemple, dans l’[Article de l’AMF du 6 octobre 2022 "Finance durable : bien comprendre la Taxonomie et le règlement SFDR pour exprimer vos préférences"](#), le règlement SFDR est défini comme une classification des fonds.

<sup>193</sup> Les acteurs des marchés financiers qui proposent des produits financiers promouvant des caractéristiques environnementales ou sociales qui effectuent en partie des investissements durables, ou des produits financiers ayant pour objectif l’investissement durable, devraient donc fournir des informations relatives au principe

Pour atteindre les caractéristiques promues, le fonds peut mettre en œuvre un certain nombre de mesures :

- exclusion sectorielle (ex : exclusion du secteur du charbon) ;
- exclusion des émetteurs les moins bien notés de son univers d'investissement (exclusion du dernier quintile (20%) de son univers d'investissement) ;
- se fixer un objectif sur 2 indicateurs ESG dont l'intensité carbone, objectif qui doit rester inférieur à son univers d'investissement ;
- investir à hauteur de 25% minimum dans des investissements durables.

En d'autres termes, les véhicules d'investissement ESG utilisent des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance pour écarter ou sélectionner des investissements, parallèlement à leurs analyses financières et de marché existantes. On rappelle également que le règlement SFDR est neutre en termes de design de produit financier, et que la responsabilité est donc donnée aux acteurs pour mettre en place des stratégies ESG.

**Obligation de transparence associée à l'Article 8** : Quand un produit financier promet des caractéristiques environnementales ou sociales, alors l'acteur des marchés financiers ou le conseiller financier doit publier :

- Des informations sur le respect de ces caractéristiques ;
- Des informations sur l'indice de référence si désigné (incluant une indication de l'endroit où trouver la méthodologie utilisée pour le calcul de l'indice si désigné) ;
- En lien avec la Taxonomie, les produits relevant de l'Article 8 doivent préciser si les investissements en question sont durables, et le cas échéant, ils devront indiquer si ces investissements sont réalisés dans des activités alignées sur la Taxonomie.

*Support* : informations précontractuelles.

Il convient de préciser que selon l'AMF, la moindre mention d'une dimension durable dans la documentation d'un produit suffit à le considérer comme relevant de l'Article 8 de SFDR ("promotion d'une caractéristique durable"), et impose par conséquent la publication d'informations additionnelles<sup>194</sup>. Les acteurs ne peuvent donc pas mentionner de caractéristiques ESG sans répondre aux obligations de transparence du règlement SFDR qui vont de pair avec cette simple mention. Cet apport de l'AMF, centré sur l'Article 8 peut être critiquable par les doutes qu'il laisse planer : en effet, la mention d'investissements durables devrait déclencher les obligations du règlement SFDR y compris au sein d'un Article 9.

**Produits de l'Article 9** : On retrouve dans cette catégorie des fonds qui poursuivent un objectif d'investissement durable (1), en plus de leur objectif financier. Ces fonds visent un impact

---

consistant à "ne pas causer de préjudice important" (considérant 22 et article 26 du [règlement délégué du 6 avril 2022](#)).

<sup>194</sup> AMF, [Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et position des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021](#), (03.2023).

environnemental et social positif pour l'intégralité des investissements réalisés - à l'exception des liquidités et des instruments de couverture. Un produit financier Article 9 poursuit un objectif de durabilité sans causer de préjudices importants à d'autres critères de durabilité (2) et doit respecter le principe de bonne gouvernance (3).

Puisque l'objectif du fonds est l'investissement durable, il faut donc s'intéresser à la définition de l'investissement durable au sens de SFDR.

(1) Pour être qualifié de durable, l'investissement doit financer une activité économique qui contribue à des objectifs sociaux ou environnementaux

(2) et (3) au-delà de l'objectif qu'il doit poursuivre, un produit Article 9 doit respecter le principe de ne pas causer de préjudice important ("*Do not significantly harm*" ; DNSH) et le principe de bonne gouvernance.

- DNSH : principe selon lequel une activité durable ne doit pas causer de préjudice important à un autre objectif environnemental ou social. Ce principe se retrouve également dans la Taxonomie européenne, avec sa propre définition (cf. section 3).
- Principe de bonne gouvernance : le fond doit donc disposer de politique d'appréciation ou d'évaluation de la bonne gouvernance des sociétés dans lesquelles il investit.

Les fonds articles 9 sont donc plus contraignants que les fonds articles 8. Certains acteurs vont même jusqu'à affirmer qu'un "bon" fonds Article 8 pourrait être classifié en fonds Article 9, seulement par l'effet d'un "bon marketing". De plus, l'Article 8 se concentre ainsi davantage sur le processus, l'intégration des facteurs, tandis que l'analyse de l'Article 9 se concentre davantage sur les produits en eux-mêmes.

Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" (DNSH) revêt une importance particulière pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable, étant donné que le respect de ce principe est un critère nécessaire pour évaluer si un investissement atteint cet objectif<sup>195</sup> (Cf. *section 3. II. Le principe du DNSH* pour un examen plus approfondi). Ce principe est lié à la publication d'informations à propos des PAI des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité (ainsi, les informations devraient indiquer la manière dont les indicateurs concernant les PAI ont été pris en considération), et parfois sur toute la chaîne de valeur – cf. ci-dessous. Par exemple, la construction d'une éolienne a un impact positif en termes de durabilité, puisqu'elle permet de produire de l'énergie décarbonée, mais son installation nécessite (i) des matériaux techniques souvent importés de Chine, où les droits humains et sociaux ne sont pas toujours respectés et (ii) d'agir sur les territoires sur lesquels elle est construite, en construisant un socle béton par exemple, ce qui impacte négativement la biodiversité.

Sur la notion de chaîne de valeur d'une entreprise, elle comporte de grands enjeux en matière d'investissement : il s'agit d'intégrer dans le processus de décision d'investissement les risques

---

<sup>195</sup> Considérant 22, [règlement délégué n° 2022/1288](#), (06.04.2022).

en amont, liés par exemple à la chaîne d’approvisionnement ou encore à l’utilisation des ressources naturelles, et les risques en aval constitués par l’impact potentiellement négatif des produits vendus. Cette notion de chaîne de valeur se retrouve notamment au sein de la “*Corporate Sustainability Due Diligence Directive*”<sup>196</sup> (CSDDD), la CSRD, ou encore dans les *Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l’Homme* des Nations Unies<sup>197</sup>. Si certains PAI font explicitement référence à cette notion, elle n’est toutefois pas intégrée au sein du principe du DNSH de SFDR en lui-même, qui repose davantage sur la notion de transparence, l’accès à l’information sur toute la chaîne de valeur peut donc s’avérer, en l’état actuel des choses, être un exercice difficilement réalisable (qui devrait toutefois être facilité par l’entrée en vigueur de la CSRD). Pour l’instant, c’est donc indirectement que le règlement SFDR couvre la chaîne de valeur, on peut toutefois y voir une manière de responsabiliser les entreprises financières sur celle-ci.

### **Obligation de transparence associée à l’Article 9 :**

- Si un produit financier a pour objectif l’investissement durable, et qu’un indice de référence est désigné, alors il doit publier des informations sur la manière dont l’indice est aligné sur l’objectif, et expliquer pourquoi et comment l’indice diffère d’un indice de marché large. Sont également incluses des informations sur l’endroit où trouver la méthodologie utilisée pour le calcul des indices.
- Si un produit financier a pour objectif l’investissement durable, et qu’aucun indice de référence n’est désigné, alors il doit expliquer la manière dont cet objectif doit être atteint.
- Si un produit financier a pour objectif une réduction des émissions de carbone, alors doivent être fournies des informations sur l’objectif de faible exposition aux émissions de carbone en vue de la réalisation des objectifs de limitation du réchauffement planétaire à long terme de l’accord de Paris. Toutefois, si aucun indice de référence “transition climatique” ou “Accord de Paris” l’UE n’est disponible, alors doivent être publiées des explications sur la manière dont la poursuite des efforts pour atteindre l’objectif de réduction des émissions de carbone est assurée. Il faut également transmettre des informations sur ces indices de référence (méthodologie).
- Les produits relevant de l’Article 9, dont l’objectif par définition est un investissement durable, sont tenus de préciser si leurs investissements durables sont réalisés dans des activités alignées sur la Taxonomie.

*Support* : informations précontractuelles

Produits de l’Article 6 : Il s’agit d’une catégorie résiduelle. Un produit financier Article 6 correspond à tous les autres actifs qui ne remplissent pas les critères des articles 8 et 9. Il s’agit *in fine* de produits sans objectif de durabilité explicite.

---

<sup>196</sup> Eurlex, [étapes d’adoption du projet de la Corporate Sustainability Due Diligence Directive](#).

<sup>197</sup> Nations Unies, [Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l’Homme](#), (2011).

Entre autres, cette catégorie représente les exigences minimales pour les produits financiers qui ne font pas la promotion des caractéristiques environnementales et/ou sociales (Article 8) et qui n'ont pas un objectif d'investissement durable (Article 9). *Toutefois, la doctrine juridique pointe également du doigt l'absence de différence notable entre la catégorie Article 6 et Article 8*<sup>198</sup>.

**Obligation de transparence associée à l'Article 6** : informations sur la manière dont les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont intégrés ainsi que l'impact possible de ces risques sur la valeur des investissements.

En effet, les produits financiers visés à l'article 6 doivent publier des informations qui précisent la manière dont les risques en matière de durabilité sont intégrés dans leurs décisions d'investissement et une évaluation des incidences probables des risques en matière de durabilité sur le rendement des produits financiers. Si les risques ne sont pas considérés comme pertinents, ils requièrent néanmoins une explication claire de cette considération.

*Support* : informations précontractuelles.

*Une incohérence textuelle est soulignée par la doctrine juridique : “ l'article 6, § 1 du règlement exige de tous les acteurs financiers dont les produits entrent dans son champ d'application qu'ils fournissent des informations au sein de la documentation précontractuelle pour à la fois décrire comment les risques de durabilité sont intégrés dans les décisions d'investissement et comment les incidences négatives en termes de durabilité peuvent impacter le rendement du produit. Mais le § 3 du même article semble cantonner cette information au seul prospectus à l'exclusion du Document d'Information Clé, alors même que c'est ce document qui sera le plus probablement parcouru par l'investisseur final que l'on cherche à protéger.”*<sup>199</sup>.

Les produits financiers articles 8 ou 9 qui effectuent des investissements durables sont donc tenus de publier plusieurs éléments relatifs à l'aspect durable de leurs investissements et d'expliquer la base sur laquelle ils évaluent leurs investissements comme étant durables. Ces informations comprennent, entre autres, les éléments ci-dessous :

- Une description de la manière dont les investissements durables contribuent à un objectif d'investissement durable ;
- Des explications sur la manière dont le principe du DNSH au titre de SFDR est respecté en montrant comment les indicateurs PAI ont été pris en compte ;
- La manière dont les investissements durables sont alignés sur les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et les Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme, y compris les principes et les droits énoncés dans les huit conventions fondamentales identifiées dans la Déclaration de

---

<sup>198</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 3 du 1er mai 2023 - Règlement SFDR - Classification des fonds en vertu du règlement SFDR : les doutes persistent en dépit d'une lecture plus libérale, Commentaire par Jean-Marc Moulin.

<sup>199</sup> Idem.

l'Organisation internationale du travail relative aux principes et droits fondamentaux au travail et dans la Charte internationale des droits de l'homme ; et

- La politique d'évaluation des pratiques de bonne gouvernance des entreprises bénéficiaires d'investissements<sup>200</sup>.

## 2. *Précisions apportées à la classification susmentionnée*

La Commission a fait évoluer son interprétation dans les Q&A :

- Ab initio, elle considérait qu'un investissement au titre l'Article 9 inclut un investissement dans des "*activités économiques durables sur le plan environnemental*" au sens du règlement SFDR (Q&A de juillet 2021<sup>201</sup>).
- Par la suite, la Commission est venue préciser cette notion ayant pour effet d'élargir la conception d'investissement durable au titre de l'Article 9 : la notion d'investissement durable peut aussi être mesurée au niveau de l'entreprise dans lequel elle réalise l'investissement et pas seulement dans une activité spécifique<sup>202</sup>.

Dans le même sens, l'Article 8 du règlement (UE) 2019/2088 reste neutre en termes de conception des produits financiers. Il ne prescrit pas certains éléments tels que la composition des investissements ou les seuils minimaux d'investissement, les objectifs d'investissement éligibles, et ne détermine pas non plus les styles d'investissement éligibles, les outils d'investissement, les stratégies ou les méthodologies à employer. Par conséquent, rien n'empêche ces produits de continuer à appliquer diverses pratiques, outils et stratégies de marché actuels (filtrage, stratégies d'exclusion, best-in-class/universe, l'investissement thématique, etc.)<sup>203</sup>. Cette interprétation est aussi donnée pour les produits de l'Article 9<sup>204</sup>. A ce sujet, la doctrine juridique émet une vive critique : "*Cette option (ou absence de choix) laisse une nouvelle fois une large marge d'appréciation aux acteurs des marchés financiers eux-mêmes qui devront, en conséquence, produire toutes les justifications les ayant conduits à retenir une branche plutôt que l'autre de l'option qui leur est offerte*"<sup>205</sup>

Cependant, la Commission précise que le seul fait pour une activité d'être couverte par un plan de transition visant à faire cesser les préjudices importants en termes environnementaux et/ou

---

<sup>200</sup> ESMA, [Concepts of sustainable investments and environmentally sustainable activities in the EU Sustainable Finance framework](#), 2. *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*, (22.11.2023), p. 5.

<sup>201</sup> Commission européenne, [Questions on the interpretation of Regulation \(EU\) 2019/2088, submitted by the European Supervisory Authorities on 9 September 2022](#), (09.09.2022)

<sup>202</sup> Commission européenne, [Answers to questions on the interpretation of Regulation \(EU\) 2019/2088, submitted by the European Supervisory Authorities on 9 September 2022](#), (06.04.2023).

<sup>203</sup> ESAs, [Consolidated questions and answers \(Q&A\) on the SFDR \(Regulation \(EU\) 2019/2088\) and the SFDR Delegated Regulation \(Commission Delegated Regulation \(EU\) 2022/1288\)](#), (12.01.2024). Cette interprétation est aussi donnée pour les produits de l'Article 9 : "*The first subparagraph of Article 9, paragraph (3), is neutral in terms of product design*" (p.32) tel que mentionné supra dans les avants-propos.

<sup>204</sup> Idem. "*The first subparagraph of Article 9, paragraph (3), is neutral in terms of product design*" (p.32) tel que mentionné supra dans les avants-propos.

<sup>205</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 4 du 1er juillet 2023 - Règlement SFDR - Les bienvenues précisions terminologiques relatives au règlement « SFDR », Commentaire par Jean-Marc Moulin.

sociaux associés à cette activité dans le futur ne peut être considéré en soi comme suffisant pour qualifier cet investissement d'investissement durable<sup>206</sup>.

En tout état de cause, la définition actuellement proposée laissant une marge d'interprétation considérable dans l'appréciation du caractère durable d'un investissement, un même investissement pourrait être considéré comme durable par un acteur, et ne pas l'être aux yeux d'un autre<sup>207</sup>. En bref, cette classification s'effectue en l'absence de critères objectifs conduisant à une certaine hétérogénéité dans son application par les acteurs financiers<sup>208</sup>.

La doctrine juridique a notamment souligné le manque de lisibilité de cette catégorie, tout en pointant du doigt les apports de l'ESMA concernant sa clé de lecture : *“La lecture des questions-réponses élaborées par l'ESA dans cette matière sont d'un faible secours ; selon les autorités européennes, en effet, “ un produit financier auquel s'applique l'article 9, paragraphes 1, 2 ou 3, du règlement (UE) 2019/2088 peut investir dans un large éventail d'actifs sous-jacents, à condition que ces actifs sous-jacents soient qualifiés d'investissements durables”, tels que définis au point 17 de l'article 2. L'article 5 et le considérant 19 du règlement (UE) 2020/8523 précisent également que les “investissements durables” comprennent les investissements dans des “activités économiques écologiquement durables” au sens de ce règlement ”, ce qui est une autre façon de dire sensiblement la même chose...*<sup>209</sup>.

La Commission a précisé au sujet de l'application de l'exigence de bonnes pratiques de gouvernance que pour les entreprises qui ne remplissent pas cette condition préalable, les produits en question ne pourront pas être considérés comme remplissant les critères des Article 8 ou Article 9<sup>210</sup>.

La Commission a de plus confirmé que certains produits se qualifiaient automatiquement de durables au sens de SFDR. Il s'agit de :

- **Fonds passifs suivant un indice de référence climatique de l'UE.** La Commission a expliqué que les produits financiers qui suivent passivement des indices de référence “Accords de Paris” et des indices de référence “transition climatique”<sup>211</sup>, qui sont des

---

<sup>206</sup> ESAs, [Consolidated questions and answers \(Q&A\) on the SFDR \(Regulation \(EU\) 2019/2088\) and the SFDR Delegated Regulation \(Commission Delegated Regulation \(EU\) 2022/1288\)](#), (12.01.2024).

<sup>207</sup> AMF, [Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et position des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021](#), (03.2023).

<sup>208</sup> Idem.

<sup>209</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 2 du 1er mars 2023 - Finance durable - Classification des fonds et éco-blanchiment : l'AMF lance une proposition pour plus de rigueur et d'exigence dans la classification « SFDR » des fonds, Commentaire par Jean-Marc MOULIN.

<sup>210</sup> ESAs, [Consolidated questions and answers \(Q&A\) on the SFDR \(Regulation \(EU\) 2019/2088\) and the SFDR Delegated Regulation \(Commission Delegated Regulation \(EU\) 2022/1288\)](#), (12.01.2024).

<sup>211</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 2 du 1er mars 2023 - Finance durable - Classification des fonds et éco-blanchiment : l'AMF lance une proposition pour plus de rigueur et d'exigence dans la classification « SFDR » des fonds, Commentaire par Jean-Marc MOULIN. Là également, c'est à l'échelle du fonds dans sa globalité et non à celle de chacune de ses lignes d'investissement que l'appréciation de l'alignement sur la trajectoire des accords de Paris doit être réalisée.

produits financiers ayant pour objectif la réduction des émissions de carbone et visés à l'Article 9, paragraphe 3, de SFDR, sont automatiquement considérés comme des investissements durables au sens de l'article 2 (17) de SFDR<sup>212</sup>.

- **Investissements dans des activités économiques “écologiquement durables” au sens du règlement Taxonomie.** Ces investissements peuvent être automatiquement qualifiés d'"investissements durables" dans le contexte des informations à fournir au niveau du produit en vertu du règlement SFDR. Cette clarification résoudra le problème de la double évaluation de ces investissements dans le cadre de la taxonomie et de SFDR. Toutefois, la Commission note que pour les investissements dans une entreprise présentant un certain degré d'alignement avec la taxonomie par le biais d'un instrument de financement qui ne spécifie pas l'utilisation des produits, les gestionnaires de portefeuille devraient toujours vérifier des éléments supplémentaires dans le cadre de SFDR afin de considérer l'ensemble de l'investissement dans cette entreprise comme un investissement durable. Cela signifie que les acteurs des marchés financiers devraient encore : (i) vérifier si le reste des activités économiques de l'entreprise est conforme aux éléments environnementaux du principe DNSH de SFDR ; et (ii) évaluer s'ils considèrent que la contribution à l'objectif environnemental est suffisante<sup>213</sup>.

Ainsi, d'un point de vue juridique, il est attendu “*des gestionnaires qu'ils étayent solidement leurs allégations en matière de durabilité*”, selon Andreas VAN IMPE, avocat chez Linklaters et spécialisé dans les réglementations sur les fonds durables<sup>214</sup>.

La classification “Article 6”, “Article 8” ou “Article 9”, ne repose pas sur un mécanisme de labellisation. Le règlement SFDR ne prévoit pas de critères minimaux et impose essentiellement aux acteurs financiers de publier des informations relatives à leurs allégations et pratiques en matière de durabilité. Le déclassement volontaire de la part de certains investisseurs de leurs véhicules Article 9 en Article 8 témoigne bien de la marge de manœuvre encore accordée aux acteurs et du niveau de contrainte associé à chaque classification (*cf B. Aperçu de la classification des fonds sur le marché*).

C'est un mécanisme incitatif qui est mis en place par cette classification, issue d'une politique volontariste. En créant ces catégories de fonds, l'objectif de la Commission est d'inciter à la mobilisation des capitaux privés pour financer des fonds dont l'objectif est la durabilité (Article

---

<sup>212</sup> ESAs, [Consolidated questions and answers \(Q&A\) on the SFDR \(Regulation \(EU\) 2019/2088\) and the SFDR Delegated Regulation \(Commission Delegated Regulation \(EU\) 2022/1288\)](#), (12.01.2024).

Cf. [Règlement 2019/2089 du 27 novembre 2019](#) modifiant le règlement 2016/1011 en ce qui concerne les indices de référence “transition climatique” de l'Union, les indices de référence “accord de Paris” de l'Union et la publication d'informations en matière de durabilité pour les indices de référence.

<sup>213</sup> Commission européenne, [Communication sur l'interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques du règlement de l'UE sur la taxonomie et son lien avec le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers \(SFDR\)](#), (16.06.2023), p. 5.

<sup>214</sup> Les Echos, [Séparer les vrais des faux fonds durables](#), (17.05.2023).

9) ou au moins qui affichent des caractéristiques environnementales ou sociales parmi d'autres objectifs (Article 8)<sup>215</sup>.

Plus sévèrement, la doctrine juridique considère qu'à travers les précisions apportées sur les classifications, la Commission et les ESAs ne promeuvent "*aucune véritable harmonisation des pratiques entre les fonds ce qui ne manquera de rendre les exercices de comparaison plus délicats pour les investisseurs finaux qui devront s'en remettre à la littérature des gérants afin de mieux cerner comment ils ont pu retenir que tel ou tel investissement pouvait être considéré comme durable*"<sup>216</sup>.

## B. Aperçu de la classification des fonds sur le marché

Pour un premier aperçu de la classification SFDR, l'étude menée par Pierre-Emmanuel Darpeix et Anne Demartini en mars 2023 fournit un état des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et sur l'exposition des portefeuilles aux secteurs fossiles à la fin 2021<sup>217</sup>. Cette étude poursuit deux objectifs :

- fournir une première estimation de la répartition des quelque 10 600 organismes de placement collectifs français recensés fin 2021 en fonction des catégories introduites par le règlement SFDR, et
- mettre ces classifications en regard de l'exposition des portefeuilles aux industries fossiles (pour les quatre principales classes d'actifs : fonds actions, obligataires, diversifiés et monétaires).

L'objectif de l'analyse est ainsi de déterminer si les fonds affichant des caractéristiques plus ambitieuses en termes de durabilité se différencient, par leurs investissements, des autres fonds.

On peut d'ores et déjà mentionner que les acteurs des marchés financiers promouvant des fonds ont mis du temps à adopter les dispositions nouvelles introduites par le règlement SFDR, les études dans les années<sup>218</sup> à venir seront alors davantage éclairantes sur la composition du marché. En ce sens, pour 1/3 des fonds et 1/5 environ des encours, l'information sur la classification retenue n'est pas disponible alors qu'elle devrait l'être<sup>219</sup>.

---

<sup>215</sup> Dalloz, Le contrôle de l'effectivité de l'information extra-financière : les limites de la régulation des comportements par l'information, Pierre-Henri Conac, Rev. sociétés 2023 (573)

<sup>216</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 3 du 1er mai 2023 - Règlement SFDR - Classification des fonds en vertu du règlement SFDR : les doutes persistent en dépit d'une lecture plus libérale, Commentaire par Jean-Marc Moulin.

<sup>217</sup> AMF, [Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et position des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021](#), (03.2023).

<sup>218</sup> L'info durable, [Déclassement massif des fonds les plus exigeants de la finance durable en Europe](#), (27.01.2023).

<sup>219</sup> AMF, [Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et position des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021](#), (03.2023).

Selon l'étude susmentionnée<sup>220</sup>, fin 2021, 1/5 des 10 600 fonds français en vie promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales (Article 8) ou revendiquent un objectif d'investissement durable (Article 9), représentant la moitié des encours.

- Les fonds Article 8 comptent à eux seuls pour 19 % du marché en nombre et 47 % des encours gérés. Cette catégorie SFDR représente la quasi-totalité de l'actif net des fonds monétaires et près de 50 % de l'encours des fonds actions et obligataires français.
- Les fonds Article 9 représentent 2 % du nombre et 3 % de l'actif net total des fonds français. Ces fonds sont davantage représentés parmi les fonds actions.
- 2/3 des sociétés de gestion étudiées ne déclarent aucun fonds Article 8 ou Article 9.

### **1. Renforcement des processus d'intégration extra-financière**

Le fournisseur de données commerciales Morningstar constate que la part de marché des fonds ayant une ambition environnementale et sociale au sens du règlement SFDR est devenue majoritaire à partir du milieu de l'année 2022. Cela passe notamment par un ajout de critères contraignants (tels que des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre) voire parfois un changement radical de la stratégie adoptée<sup>221</sup>.

### **2. Tendances au reclassement des produits financiers**

La presse titre "Déclassement massif des fonds les plus exigeants de la finance durable en Europe"<sup>222</sup>. Selon cette source, 307 fonds ont été déclassés. "Les fonds d'investissement « vert foncé » ont fondu de 40 %" d'après Les Echos, début 2023<sup>223</sup>.

Selon les analyses de marché, l'entrée en vigueur du règlement délégué adoptant les RTS (cf. *infra* section 1-II-A) a conduit à un vaste mouvement de déclassification/reclassification des fonds de la catégorie Article 9 vers la catégorie "Article 8" voire "Article 6"<sup>224</sup>.

Il apparaît qu'à la fin de l'année 2021<sup>225</sup> :

- Un cinquième des fonds français (1 963 fonds) déclaraient relever de l'Article 8 et représentaient un peu moins de la moitié de l'actif net (AN) cumulé des fonds français ;
- Seulement 2 % des fonds (220 fonds) se déclaraient comme des fonds Article 9 et représentaient 3 % de l'actif net total des fonds français ;
- Et 79 % des fonds sont classés comme Article 6 ou indéterminés, représentant 50 % de l'actif net cumulé des fonds français.

---

<sup>220</sup> Idem.

<sup>221</sup> Idem.

<sup>222</sup> L'info durable, [Déclassement massif des fonds les plus exigeants de la finance durable en Europe](#), (27.01.2023).

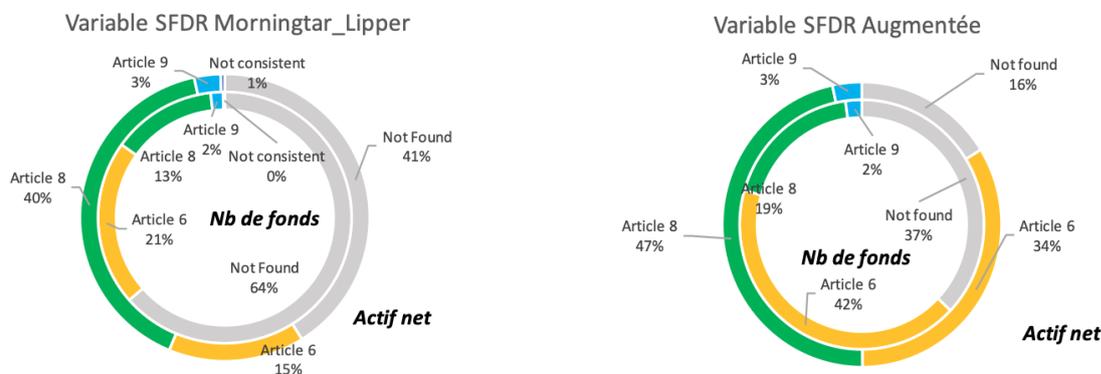
<sup>223</sup> Les Echos, [Les fonds d'investissement « vert foncé » ont fondu de 40 %](#) (27.01.2023)

<sup>224</sup> Morningstar, [SFDR Article 8 and Article 9 Funds : Q4 2022 in Review, Article 9 fund assets shrink by EUR 175 billion, or 40 %, following a wave of downgrades January 2023](#). Données au 13.02.2022.

<sup>225</sup> Idem.

## Répartition du marché français pour l'année 2021 :

(Nombre de fonds = 10 616 et Actif net total = 1 907 milliards d'euros)



Source : AMF (BIO), Thomson Reuters Lipper, Morningstar, Calculs AMF

Note de lecture : Le cercle intérieur indique la part de chaque catégorie mesurée en nombre de fonds, alors que le cercle extérieur présente ces proportions relativement à l'actif net. La catégorie « Not found » correspond aux fonds pour lesquels la catégorie SFDR n'a pu être identifiée.

On remarque ainsi un effet taille : les fonds Article 9, et surtout Article 8, ont en moyenne un actif net plus important que les fonds Article 6.

Toutefois, ici encore, les classifications présentées sont à nuancer. D'après Morningstar, à la fin 2022, seuls 5 % des fonds « Article 9 », représentant environ 140 milliards d'euros, l'étaient vraiment. On a donc pu observer un fort phénomène de reclassement, c'est-à-dire une re-classification en fonds « Article 8 ».

Suite à ce "grand nettoyage" (*i.e.* le déclassement massif de fonds Article 9 en catégorie inférieure), on peut dire aujourd'hui que les fonds qui ont conservé leur catégorie Article 9 le méritent, car ils ont pu prouver leurs qualités de fonds durables<sup>226</sup>.

### ***Le règlement SFDR oblige à la publication d'informations conformément au principe de double matérialité***

#### **A. Le règlement SFDR oblige à la publication d'informations sur la manière dont les risques en matière de durabilité sont pris en compte (article 3) : matérialité financière**

Les acteurs des marchés financiers sont tenus de publier des informations quant à la manière dont les risques en matière de durabilité (article 3), autrement dit les conséquences qu'un

<sup>226</sup> Les Echos, [Séparer les vrais des faux fonds durables](#), (17.05.2023).

événement environnemental, social ou de gouvernance, pourrait avoir sur la valeur de l'investissement (matérialité financière / outside-in risks).

**B. Le règlement SFDR oblige à la publication d'une politique relative aux incidences négatives en matière de durabilité au niveau de l'entité (article 4) et des produits financiers (article 7) : matérialité non financière**

Les informations publiées au titre de l'article 4 du règlement SFDR doivent expliquer comment sont intégrées ou prises en compte les PAI dans les décisions d'investissement (quantitativement ou qualitativement).

**1. *Contour de l'obligation de publication d'informations au niveau de l'entité (article 4)***

- Publication d'une déclaration sur les politiques de diligence raisonnable concernant la prise en compte des PAI dans des décisions d'investissement
- Les acteurs des marchés financiers comptant moins de 500 salariés dans leur effectif disposent de la possibilité de ne pas publier d'information à cet égard, mais doivent rendre publiques les raisons pour lesquelles ils ne le font pas. Une exemption est donc prévue pour les acteurs ne dépassant pas ce seuil.

*Support* : Site web

Le mécanisme prévu par le règlement SFDR est basé sur une option : se conformer aux obligations (comply) ou expliquer pourquoi la mise en conformité n'est pas retenue (explain). Le "mécanisme de conformité" prévu au paragraphe 1, point a) du règlement englobe la prise en compte des PAI des décisions d'investissement. Les acteurs des marchés financiers qui décident de ne pas appliquer le "mécanisme de conformité" doivent, en vertu du point b) de ce paragraphe qui établit le "mécanisme d'explication", fournir des raisons claires pour lesquelles ils ne prennent pas en compte les incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité.

En fixant ce mécanisme, la Commission n'a pas innové car cette approche est en effet ancienne. Les codes de gouvernance d'entreprise, par exemple, reposent sur l'obligation de divulguer des informations, tout en incorporant des recommandations d'ordre substantiel. De manière générale, ils suivent le principe du "comply or explain". Ainsi, il existe une expérience assez importante et sur une période assez longue en Europe en matière d'impact d'obligations d'information sur le comportement des sociétés. Par conséquent, il est possible d'appliquer les leçons tirées de cette expérience à la communication d'information de durabilité.<sup>227</sup>

Sont inclus au titre des informations concernées par la divulgation article 4 :

---

<sup>227</sup> Dalloz, Rev. sociétés 2023 (573), Le contrôle de l'effectivité de l'information extra-financière : les limites de la régulation des comportements par l'information, Pierre-Henri Conac. Cet article juridique ne détaille pas davantage les "leçons tirées de cette expérience à la communication d'information de durabilité".

- des informations sur leurs politiques relatives au recensement / hiérarchisation des principales PAI et les indicateurs y afférents
- une description des PAI et de toute mesure prise à cet égard ou prévues
- un bref résumé des politiques d'engagement
- la mention du respect des codes relatifs à un comportement responsable des entreprises et des normes internationales sur la diligence raisonnable et la communication d'informations ainsi que de façon volontaire, le degré d'alignement sur les objectifs de l'accord de Paris.

Depuis le 30 juin 2021, les acteurs des marchés financiers dépassant le critère du nombre moyen de 500 salariés sur l'exercice ont l'obligation de prendre en compte les PAI et doivent publier la déclaration sur leurs politiques.

Par ailleurs, le calcul de l'effectif prend en compte le nombre de salariés d'une entreprise mère et des entreprises filiales, qu'elles soient établies à l'intérieur ou à l'extérieur de l'Union<sup>228</sup>.

## **2. Contour de l'obligation de publication d'informations au niveau des produits (article 7) : au plus tard le 30/12/2022**

- les acteurs des marchés qui publient la déclaration sur les politiques de diligence raisonnable concernant la prise en compte des PAI dans les décisions d'investissement doivent y intégrer : une explication claire et motivée indiquant si un produit financier prend en compte les PAI et une déclaration indiquant que les informations relatives aux PAI sont disponibles dans les informations à publier au titre de l'article 11 du présent règlement ;
- s'il n'y a pas de prise en compte : publication, pour chaque produit financier, d'une déclaration indiquant que l'acteur des MF ne prend pas en compte les PAI des décisions d'investissement ainsi qu'une explication des raisons pour lesquelles il ne le fait pas.

*Support* : Informations précontractuelles

Cet article oblige à mesurer l'impact de ces incidences négatives sur les facteurs ESG. Le régulateur publie des guidelines de manière à reporter de manière standardisée l'information sur les principales incidences négatives.

Concernant la formulation de ces obligations, la doctrine juridique a pu émettre certaines critiques concernant l'utilisation du terme vague "prendre en compte" laissant une marge de manœuvre d'une importance telle que sont identifiés des risques de greenwashing<sup>229</sup>. Les acteurs soulignent un manque de fluidité dans la rédaction, qui a pour conséquence un manque

<sup>228</sup> ESAs, [Consolidated questions and answers \(Q&A\) on the SFDR \(Regulation \(EU\) 2019/2088\) and the SFDR Delegated Regulation \(Commission Delegated Regulation \(EU\) 2022/1288\)](#), (12.01.2024).

<sup>229</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 4 du 1er juillet 2023 - Règlement SFDR - Les bienvenues précisions terminologiques relatives au règlement "SFDR", Commentaire par Jean-Marc Moulin.

de clarté. Certains recommandent à ce titre de s'inspirer de la pratique des Britanniques sur le sujet et d'avoir recours à des politiques d'exclusion.

## *Un cadre réglementaire en évolution constante*

### A. Accueil en droit français du règlement SFDR

#### **1. Un droit français novateur**

Tout d'abord, on peut relever que la France avait devancé le droit européen en matière de transparence extra-financière des investisseurs.

- Depuis 2001 : La loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques vise les entreprises cotées et non cotées de plus de 500 salariés dont le chiffre d'affaires est supérieur à 100 millions d'euros. Ces entreprises doivent intégrer dans leur rapport de gestion des informations quantitatives et qualitatives sur les conséquences sociales, sociétales et environnementales de leur activité<sup>230</sup>.
- Depuis 2012 : Le décret du 24 avril 2012, relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale, exige des sociétés de gestion de portefeuille d'indiquer la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur processus d'investissement<sup>231</sup>.
- Depuis 2015 : l'article 173-VI de la Loi Transition Énergétique pour la Croissance Verte (LTECV)<sup>232</sup> impose la publication des informations sur les modalités de prise en compte des critères ESG dans la politique d'investissement, notamment sur les risques climatiques et sur les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique<sup>233</sup>.

#### **2. L'information extra-financière des sociétés cotées et reporting climatique dans la doctrine de l'AMF**

L'AMF a modifié sa doctrine<sup>234</sup> afin de faciliter l'entrée en application du règlement délégué de SFDR<sup>235</sup> (et plus précisément concernant les nouvelles règles de transparence sur la durabilité des approches prises par les gérants de fonds Article 8 et 9 qui introduisent de nouveaux engagements extra-financier dans la documentation précontractuelle et notamment le pourcentage minimum d'activité alignée sur la Taxonomie).

---

<sup>230</sup> Ministère de la Transition écologique et de la cohésion des territoires et Ministère de la transition énergétique, [Le reporting extra-financier des investisseurs](#), (04.07.2019).

<sup>231</sup> Idem.

<sup>232</sup> [Article 173-VI de la Loi Transition Énergétique pour la Croissance Verte \(LTECV\)](#).

<sup>233</sup> Direction générale du Trésor, [Guide pédagogique Décret d'application de l'article 29 de la Loi énergie-climat](#).

<sup>234</sup> AMF, [L'AMF modifie sa doctrine afin de faciliter l'entrée en application du règlement délégué SFDR pour les sociétés de gestion de portefeuille](#), (10.11.2022).

<sup>235</sup> Pour rappel, l'entrée en vigueur du Règlement délégué 2022/1288 du 6 avril 2022 a été fixée au 1er janvier 2023 : de nouvelles exigences de transparence autour des approches extra-financières des gestionnaires d'OPCVM et FIA.

Selon la doctrine antérieure à cette modification, tout changement dans la prise en compte de critères extra-financiers nécessitait l'envoi d'une information particulière aux porteurs (lettre aux porteurs, "LAP"). L'AMF a adapté sa doctrine afin d'éviter l'envoi au 1er janvier 2023 d'une LAP pour une grande partie des fonds Article 8 et 9 sans que la stratégie de gestion sous-jacente des fonds en question n'ait pour autant significativement changé.

L'AMF distingue ainsi les changements extra-financiers jugés significatifs, requérant l'envoi d'une LAP, et les autres changements qui ne nécessitent qu'une information par tout moyen des investisseurs. Les modifications extra-financières considérées comme significatives sont les suivantes :

- Dégradation de la classification SFDR (par exemple, passage d'une catégorie de communication SFDR "Article 9" à une catégorie "Article 8" ou "Article 6") sauf si cela n'entraîne aucune modification de la prise en compte des critères extra-financiers du produit ;
- Réduction du niveau de communication selon la position-recommandation AMF DOC-2020-03<sup>236</sup> ;
- Réduction significative<sup>237</sup> des taux d'alignement Taxonomie ou d'investissement durable minimum des produits issus des obligations de transparence prévues par le règlement SFDR ;
- Arrêt de la prise en compte des PAI au titre de l'article 7 du règlement SFDR.

Le 16 mai 2023, l'AMF modifie également sa doctrine concernant la Loi Énergie Climat. Le décret n° 2021-663 du 27 mai 2021<sup>238</sup>, dit "décret 29 LEC", pris en application de l'article 29 de la loi Énergie Climat<sup>239</sup>, s'inscrit dans la continuité du cadre réglementaire français (Article 173-VI de la loi relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte). Il complète notamment certaines dispositions du règlement SFDR tout en étant plus ambitieux. En effet, il va plus loin que le droit européen sur le domaine climatique, de la biodiversité et de la gestion des risques<sup>240</sup>. L'[article L. 533-22-1 du Code monétaire et financier](#) impose désormais aux sociétés de gestion de portefeuille de mettre « à la disposition de leurs souscripteurs et du public un document retraçant leur politique sur la 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 qu'une

---

<sup>236</sup> Idem. Selon l'AMF, " [La position - recommandation DOC-2020-03](#) détaille les informations liées à la prise en compte de critères extra-financiers que peuvent communiquer les placements collectifs français et les OPCVM étrangers autorisés à la commercialisation en France. Ces dispositions sont déclinées sur les différents documents réglementaires (documents d'information clé pour l'investisseur, prospectus) et commerciaux. "

<sup>237</sup> Plus de 10 % en valeur relative et de plus de 500 points en valeur absolue.

<sup>238</sup> [Décret n° 2021-663 du 27 mai 2021](#).

<sup>239</sup> L'[Article 29 de la Loi Énergie Climat \(LEC\)](#) établit de nouvelles obligations de publication pour les investisseurs. Ce dispositif se veut plus ambitieux que SFDR, avec une mise en avant explicite des enjeux liés au climat et à la biodiversité. Ainsi, l'article 29 LEC renforce les exigences de transparence en matière ESG des investisseurs en intégrant et en mobilisant toutes les marges de manœuvre permises par le droit européen.

<sup>240</sup> Carbon4Finance, [Article 29 Loi Energie Climat](#), (24.10.2022).

stratégie de mise en œuvre de cette politique ». La doctrine juridique souligne que cela n'a, in fine, rien d'optionnel<sup>241</sup>.

#### Article 29 de la Loi Energie Climat

CLIMAT	BIODIVERSITE	GESTION DES RISQUES
<ul style="list-style-type: none"><li>• Publication de la <b>stratégie d'alignement</b> avec les objectifs de l'<b>Accord de Paris</b></li><li>• Alignement des encours sur les activités durables de la <b>Taxonomie</b> et celles liées aux <b>énergies fossiles</b></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Stratégie d'alignement avec les <b>objectifs internationaux</b> de la biodiversité</li><li>• Publication d'<b>objectifs chiffrés</b></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Intégration des <b>facteurs ESG</b> dans la <b>gestion des risques</b>, de <b>gouvernance</b> et d'accompagnement de la transition (notamment avec de l'engagement actionnarial)</li></ul>

Les rapports 29 LEC doivent être publiés chaque année par les acteurs concernés, dans le format standardisé obligatoire prévu par l'article 4 du règlement délégué SFDR du 6 avril 2022. In fine, les entités concernées doivent remettre à l'AMF les données quantitatives issues de leurs rapports 29 LEC et les indicateurs PAI à publier au titre de l'article 4 du règlement délégué SFDR<sup>242</sup>.

Au titre de la position-recommandation AMF DOC-2020-03<sup>243</sup>, applicable au 2 août 2023, l'AMF détaille les informations liées à la prise en compte de critères extra-financiers que peuvent communiquer les placements collectifs français et les OPCVM étrangers autorisés à la commercialisation en France auprès d'investisseurs non professionnels<sup>244</sup>.

Cette position-recommandation vise à définir un certain nombre de standards minimaux pour les produits qui souhaitent faire des critères extra-financiers un élément central de leur communication ou adopter pour une communication réduite sur la prise en compte de ces critères dans la gestion. Ainsi, les fonds qui prennent en compte dans leur gestion les critères extra-financiers sans en faire un engagement significatif au sens de la présente doctrine sont tout de même autorisés à en faire un élément de leur communication, mais sans en faire un élément central.

<sup>241</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de Droit bancaire et financier n° 5, Septembre-Octobre 2022, dossier 45, Finance Verte - Table ronde : l'avenir de la finance verte, Etude par François Guy Trébulle, Caroline Kleiner et Alexandre Vincent.

<sup>242</sup> AMF, [Rapport 29 de la Loi Energie Climat : l'AMF actualise sa doctrine afin de prévoir les modalités d'élaboration et de transmission](#), (16.05.2023).

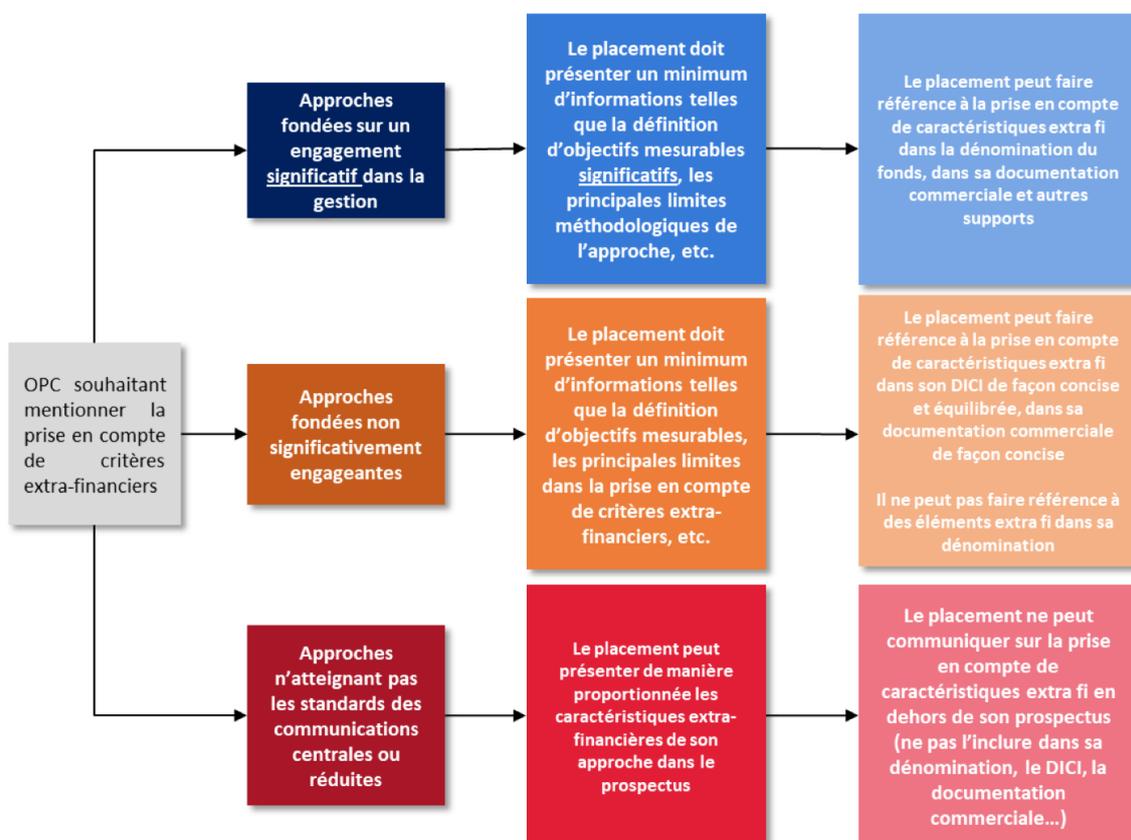
<sup>243</sup> AMF, [Position - recommandation DOC-2020-03](#), (02.08.2023).

<sup>244</sup> Idem. Cette doctrine « concerne les gérants et distributeurs suivants des placements collectifs autorisés à la commercialisation en France auprès d'une clientèle d'investisseurs non professionnels :

- les sociétés de gestion d'OPCVM de droit français, de fonds d'investissement à vocation générale, de fonds de capital investissement incluant les fonds communs de placement à risque, les fonds communs de placement dans l'innovation et les fonds d'investissement de proximité, d'OPCI et SCPI, de fonds d'épargne salariale, de fonds de fonds alternatifs, d'« Autres FIA » lorsque ces derniers ont au moins un porteur de parts ou actionnaire non professionnel ainsi que d'ELTIF de droit français pouvant être commercialisés auprès d'investisseurs de détail
- les entités commercialisant en France de tels placements collectifs, mais aussi des OPCVM ou ELTIF de détail constitués sur le fondement d'un droit étranger»

Toutefois à ce stade, SFDR ne détermine pas de standards minimaux pour les produits mentionnant des critères extra-financiers. Ainsi, l'AMF distingue trois degrés de communication sur la prise en compte de critères extra-financiers et définit des standards minimum associés.

Position - recommandation AMF - DOC-2020-03 - Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières



## B. Un complément indispensable au règlement SFDR : la mise en place des RTS

Les normes techniques réglementaires (RTS) correspondent aux informations de niveau 2 du règlement SFDR.

Remarque : Si la Commission a largement pris le soin de développer un droit souple autour de la Taxonomie (venant l'interpréter et la compléter par des publications complémentaires au règlement), tel n'est pas le cas pour SFDR. En effet, la Commission européenne s'est très rarement prononcée sur l'application du texte, notamment en raison de tous les mandats accordés aux autorités de surveillance qui prennent le relais.

### 3. *Le projet de normes RTS des ESAs*<sup>245</sup>

Pour rappel, le texte SFDR avait donné mandat au comité joint des trois ESAs (*Joint Committee*) d'élaborer, au plus tard d'ici fin 2020, six projets de normes techniques de réglementation (*Regulatory Technical Standards ; RTS*) :

- 2 RTS sur les indicateurs de durabilité concernant les incidences négatives en matière (i) environnementale et (ii) sociale ;
- 1 RTS sur les informations précontractuelles applicables aux produits faisant la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales ;
- 1 RTS sur les informations précontractuelles applicables aux produits ayant un objectif d'investissement durable ;
- 1 RTS sur les informations à publier dans les rapports périodiques pour les produits faisant la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales, et pour les produits ayant un objectif d'investissement durable.
- 1 RTS sur les informations à publier sur internet pour les produits faisant la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales, et pour les produits ayant un objectif d'investissement durable.

Par ordre chronologique, plusieurs documents relatifs au projet de normes RTS, à destination des acteurs des marchés financiers, ont été publiés par les ESAs.

Le 15 mars 2021, les ESAs présentent une première version du projet de normes RTS<sup>246</sup>, appelant les acteurs des marchés financiers à formuler leurs commentaires à l'encontre de ce projet<sup>247</sup>.

Toutefois, les interrogations des acteurs financiers exprimées par la voix de leurs associations de place n'ont pas eu de réel impact pour modifier le texte final des RTS présenté à la Commission. Les ESAs ont néanmoins ajusté les publications proposées en vue de trouver un juste équilibre afin de publier des informations communes pour toute la gamme de produits financiers couverts par SFDR.

Le 22 octobre 2021, les ESAs publient la version finale du projet de texte<sup>248</sup>. Cette version du projet intègre notamment les réponses de la Commission apportée dans la consultation des ESAs, publiés le 17 mars 2021<sup>249</sup>, et introduit des changements significatifs par rapport à l'ancienne version. Ici, l'accent est mis sur les structures des modèles, les calculs d'alignement de la taxonomie et les informations à fournir dans le cadre de l'évaluation DNSH.

---

<sup>245</sup> Traduction libre. Version originale issue du [règlement délégué du 6 avril 2022](#) : *Regulatory Technical Standards*.

<sup>246</sup> ESAs, [Draft regulatory technical standards with regard to the content and presentation of sustainability disclosures pursuant to Article 8\(4\), 9\(6\) and 11\(5\) of Regulation \(EU\) 2019/2088](#), (15.05.2021).

<sup>247</sup> ESAs, [Joint Consultation on Taxonomy-related sustainability disclosures](#), (17.03 à 17.05.2021).

<sup>248</sup> ESAs, [Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8\(4\), 9\(6\) and 11\(5\) of Regulation \(EU\) 2019/2088](#), (22.10.2021).

<sup>249</sup> ESAs, [Consolidated questions and answers \(Q&A\) on the SFDR \(Regulation \(EU\) 2019/2088\) and the SFDR Delegated Regulation \(Commission Delegated Regulation \(EU\) 2022/1288\)](#), (12.01.2024).

Conformément aux pouvoirs des ESAs, les projets de RTS ont été élaborés dans les domaines suivants<sup>250</sup> :

- Selon l'article 8(4) du SFDR : Développement d'informations précontractuelles supplémentaires relatives au contenu et à la présentation des produits de l'Article 8 SFDR soumis à l'article 6 Taxonomie, concernant les objectifs climatiques et d'autres objectifs environnementaux en vertu de l'article 9 de Taxonomie respectivement.
- Selon l'article 9(6) SFDR : Élaboration d'informations précontractuelles supplémentaires relatives au contenu et à la présentation des produits de l'Article 9 de SFDR soumis à l'article 5 de la Taxonomie, concernant les informations relatives aux objectifs climatiques et aux autres objectifs environnementaux au titre de l'article 9 de la Taxonomie respectivement.
- Selon l'article 11(5) SFDR : Développement de règles supplémentaires sur le contenu et la présentation des informations requises en vertu des articles 5 et 6 Taxonomie pour les informations périodiques relatives aux objectifs climatiques et aux autres objectifs environnementaux en vertu de l'article 9 de Taxonomie respectivement.

La version des RTS validée par la Commission (et analysée infra) reste conforme au projet de texte publié par les ESAs. Est donc adopté le Règlement délégué 2022/1288 du 6 avril 2022<sup>251</sup> par la Commission, pour la mise en œuvre des normes RTS.

Pour compléter ces normes RTS finalement adoptées dans le règlement délégué, les ESAs ont également élaboré les amendements au règlement SFDR pour les activités nucléaires et gazières<sup>252</sup>. Ces amendements visent à assurer une transparence complète concernant les investissements dans des activités alignées sur la taxonomie, en mettant particulièrement l'accent sur les informations liées aux investissements dans les domaines du gaz fossile et de l'énergie nucléaire. L'objectif est de préciser la part de ces investissements par rapport à l'ensemble des investissements, ainsi que dans le contexte des activités économiques durables sur le plan environnemental. Les ESAs ont également proposé quelques corrections techniques mineures au règlement délégué.

Ainsi, la Commission adopte le Règlement délégué (UE) 2023/363 du 31 octobre 2022 visant à prendre en compte les activités du secteur nucléaire et du gaz (*cf infra*).

---

<sup>250</sup> AMF, [Présentation des principales dispositions du projet de RTS en cours de consultation lié au règlement Disclosure](#), (28.07.2020).

<sup>251</sup> [Règlement délégué 2022/1288 de la Commission du 6 avril 2022](#) complétant le règlement 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation détaillant le contenu et la présentation des informations relatives au principe consistant à «ne pas causer de préjudice important» et précisant le contenu, les méthodes et la présentation pour les informations relatives aux indicateurs de durabilité et aux incidences négatives en matière de durabilité ainsi que le contenu et la présentation des informations relatives à la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales et d'objectifs d'investissement durable dans les documents précontractuels, sur les sites internet et dans les rapports périodiques.

<sup>252</sup> ESAs, [Final Report on SFDR amendments for nuclear and gas activities](#), (30.09.2022).

Principe de l'interprétation conforme : Le 25 février 2021, a été publiée une déclaration prudentielle (**Déclaration de surveillance conjointe des ESAs sur l'application du règlement SFDR**<sup>253</sup>), mise à jour le 24 mars 2022<sup>254</sup>. Cette publication vise à atténuer le risque d'application divergente du règlement au cours de la période allant du 10 mars 2021 (date d'entrée en vigueur de la plupart des obligations de divulgation du règlement SFDR) à la date d'application des RTS (pour rappel, les RTS sont établies par les deux règlements délégués<sup>255</sup> complétant SFDR)<sup>256</sup>. Si les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers sont tenus d'appliquer la plupart des dispositions relatives aux informations à fournir en matière de développement durable prévues par le SFDR à partir du 10 mars 2021, l'application des RTS a été reportée à une date ultérieure (1er janvier et 1er février 2023).

Ainsi, les autorités nationales compétentes sont encouragées à renvoyer les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers aux exigences énoncées dans le **projet de RTS du rapport final** qui a été soumis à la Commission européenne le 4 février 2021<sup>257</sup> (essentiellement en ce qui concerne les dispositions des articles 2 bis, 4, 8, 9 et 10 de SFDR).

Clarification des RTS : l'ESMA a publié le 2 juin 2022 une communication relative à la clarification des projets de RTS des ESAs dans le cadre de SFDR et se concentre en particulier sur l'information au niveau des PAI, l'information sur les produits financiers et l'information sur les effets non significatifs (DNSH). Cette demande de clarification émanait non seulement de la part des parties prenantes, mais également des ANCs concernant les implications pratiques du projet de RTS.

Elle apporte notamment des précisions relatives aux informations concernant les produits promouvant des caractéristiques environnementales, sociales ou qui s'engagent à atteindre un objectif d'investissement durable (Articles 8 et 9 de SFDR) : *“La proportion des investissements utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit financier (...) ou la proportion des investissements utilisés pour atteindre l'objectif d'investissement durable (...) doit être divulguée en plus de l'objectif de la proportion restante des investissements”*<sup>258</sup>. Pour la part d'investissement restante, l'ESMA encourage à mettre en place des sauvegardes environnementales ou sociales sans que cela ne soit obligatoire. Le cas échéant, ces mesures de sauvegarde doivent être décrites de manière à

---

<sup>253</sup> ESAs, [Joint ESA Supervisory Statement on the application of the Sustainable Finance Disclosure Regulation](#), (25.02.2021).

<sup>254</sup> ESAs, [Updated Joint ESA Supervisory Statement on the application of the Sustainable Finance Disclosure Regulation](#), (24.03.2022)

<sup>255</sup> [Règlement délégué 2022/1288 du 6 avril 2022](#) et [Règlement délégué \(UE\) 2023/363 du 31 octobre 2022](#).

<sup>256</sup> *i.e.*, la période transitoire.

<sup>257</sup> ESAs, [Joint ESAs Final Report on RTS on the content, methodologies and presentation of disclosures under SFDR](#), (02.02.2021).

<sup>258</sup> Traduction libre. Version originale issue du [Joint ESAs Final Report on RTS on the content, methodologies and presentation of disclosures under SFDR](#) : *“The proportion of the investments used to attain the environmental and social characteristics promoted by the financial product (...) or the proportion of the investments used to attain the sustainable investment objective (...) should be disclosed in addition to what the purpose of the remaining proportion of investments is.”*

ce que les investisseurs finaux reçoivent des informations précises sur l'ensemble des investissements réalisés par le produit financier (on évite ainsi théoriquement le risque de greenwashing en annonçant des garanties minimales, qui dans les faits ne sont toutefois pas vérifiées en l'absence de contrôle).

Est également précisée la notion de “*Do not significantly harm*” en raison des interrogations soulevées par les parties prenantes sur la manière de déterminer le DNSH en utilisant les indicateurs. Les projets de RTS des ESAs définissent les informations à fournir pour les investissements durables des produits financiers en ce qui concerne les exigences en matière de DNSH pour les informations précontractuelles, les informations sur le site web et les informations périodiques. Ainsi, les informations<sup>259</sup> à fournir doivent expliquer comment l'investissement durable ne nuit pas de manière significative à un objectif d'investissement durable en se référant à “*la manière dont les indicateurs d'impact négatif du tableau 1 de l'annexe I et tout indicateur pertinent des tableaux 2 et 3 de l'annexe I sont pris en compte*”<sup>260</sup>. Il convient notamment de comparer, dans la mesure du possible, les impacts avec des paramètres similaires dans l'acte délégué sur le climat<sup>261</sup> et l'acte délégué complémentaire sur le climat<sup>262</sup> au règlement Taxonomie.

Ainsi, un produit financier réalisant des investissements durables doit fournir des informations DNSH, tandis que les informations PAI au niveau du produit financier visées à l'article 7 de SFDR s'appliquent séparément en vertu de cet article. Il n'y a donc pas de lien direct entre les deux types d'informations, qui s'appliquent indépendamment l'un de l'autre.

La pratique conseillée par l'ESMA revient à publier les DNSH pour les investissements durables en extrayant les indicateurs du tableau 1 de l'annexe I des RTS, et tout autre indicateur pertinent des tableaux 2 et 3 de l'annexe I, et de montrer l'impact des investissements durables par rapport à ces indicateurs, en prouvant par des valeurs appropriées que les investissements durables ne nuisent pas de manière significative à des objectifs environnementaux ou sociaux (*renvoi section 3. II. Le principe du DNSH pour une analyse plus approfondie*).

---

<sup>259</sup> Il ne faut pas confondre cela avec les informations requises par les articles 4 et 7 de SFDR, qui contiennent des références à la manière dont l'acteur du marché financier ou le produit financier prend en compte les principales conséquences négatives de ses investissements. Pour les informations à fournir au titre de l'article 4 de SFDR, cette prise en compte se fait par la publication d'une déclaration sur les principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, en se référant aux indicateurs de l'annexe I des RTS.

<sup>260</sup> ESAs, [Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8\(4\), 9\(6\) and 11\(5\) of Regulation \(EU\) 2019/2088](#), (22.10.2021).

<sup>261</sup> [Règlement délégué 2021/2139 du 4 juin 2021](#) complétant le règlement 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par les critères d'examen technique permettant de déterminer à quelles conditions une activité économique peut être considérée comme contribuant substantiellement à l'atténuation du changement climatique ou à l'adaptation à celui-ci et si cette activité économique ne cause de préjudice important à aucun des autres objectifs environnementaux.

<sup>262</sup> [Règlement délégué 2022/1214 du 9 mars 2022](#) modifiant le règlement délégué (UE) 2021/2139 en ce qui concerne les activités économiques exercées dans certains secteurs de l'énergie et le règlement délégué (UE) 2021/2178 en ce qui concerne les informations à publier spécifiquement pour ces activités économiques.

Lorsque les produits financiers sont assortis d'options d'investissement (produit à options multiples ou produit comportant des options d'investissement sous-jacentes), les obligations d'information précontractuelle et périodique fournissent des informations claires au niveau du produit financier :

- une liste des options d'investissement qui sont considérées comme des produits financiers visés par l'Article 8 ou 9 du règlement SFDR ; et
- un résumé pour chaque option d'investissement sous-jacente qui est un produit financier visé par l'Article 8 ou 9 du règlement SFDR.

In fine, les ESAs considèrent qu'au sein du produit financier, les informations relatives au développement durable à fournir dans les annexes devraient être incluses pour chaque option d'investissement proposée par le participant au marché financier ou par un autre participant au marché financier en tant que produit financier dont l'objectif est l'investissement durable ou qui promeut des caractéristiques environnementales ou sociales.

#### *4. L'adoption des RTS par la Commission européenne conformément au projet des ESAs*

##### **Règlement délégué (UE) 2022/1288 de Commission du 6 avril 2022 contenant des normes techniques à utiliser par les acteurs des marchés financiers lors de la divulgation d'informations relatives à la durabilité au titre du règlement sur la publication d'informations en matière de finance durable (SFDR)**

Ce règlement met en place des normes techniques précisant le contenu exact, la méthodologie et la présentation des informations à divulguer, améliorant ainsi leur qualité et leur comparabilité. Les exigences issues de ce règlement ont commencé à s'appliquer le 1er janvier 2023.

La Commission vient notamment préciser les obligations spécifiques aux types de produits identifiés par SFDR en établissant les normes techniques d'exécution (RTS) qui lui sont liées. Il impose aux gérants d'actifs de documenter davantage leurs approches ESG ainsi que les risques en matière de durabilité et les principales incidences négatives de leurs décisions d'investissement. Les informations doivent être facilement comparables et aisément compréhensibles, présentées de manière équitable, claire et non trompeuse.

Plus précisément, le règlement délégué prévoit différents modèles d'informations précontractuelles pour les produits financiers Article 8, Article 6 et Article 9 de SFDR. Le contenu des informations à publier dans les documents précontractuels et les rapports périodiques relatifs à des produits financiers qui investissent dans des activités économiques durables sur le plan environnemental est également précisé.

L'annexe 1 du règlement délégué définit les différents indicateurs obligatoires (14) et supplémentaires (2) devant être intégrés à la déclaration relative aux PAI des décisions d'investissement dans les sociétés sur les facteurs de durabilité (à noter que des éléments différents s'appliquent pour l'investissement dans l'immobilier et les titres souverains, cf p.44). Cette déclaration doit être publiée au plus tard le 30 juin de chaque année. Si les acteurs des

marchés financiers indiquent qu'ils ne prennent pas en compte les PAI, ils doivent alors répondre à un certain nombre de déclarations précisées dans le règlement délégué.

La déclaration doit inclure 5 chapitres : le résumé, la description des PAI, la description des politiques pour identifier et prioriser les PAI, une politique d'engagement et la prise en compte des références internationales.

Sociétés de gestion d'actifs	Conseillers financiers	Produits
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prise en compte des PAI dans des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité</li> <li>- Déclaration sur les politiques de diligence raisonnable</li> </ul> <p>Obligatoire pour les grandes entités et positions importantes au sens de la CSRD<sup>263</sup>. Ainsi, à la date de clôture de l'exercice, sera considérée comme une grande entreprise celle qui dépasse les seuils d'au moins deux des trois critères suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- total bilan : 25 millions d'euros.</li> <li>- chiffre d'affaires : 50 millions d'euros</li> <li>- effectif : 250 salariés.</li> </ul> <p>Se conformer ou expliquer pour toutes les autres entités.</p>	<p>Prise en compte des PAI sur les facteurs de durabilités dans les conseils en investissement ou en assurance</p> <p>Se conformer ou expliquer.</p>	<p>Indiquer comment chaque produit financier prend en compte les PAI sur les facteurs de durabilité. A noter que la prise en compte au niveau produit (Art.7) est toujours facultative.</p>

Spécifiquement sur la prise en comptes des PAI : Les indicateurs sont différents entre les classes d'actifs : corporate / souverain / immobilier

<sup>263</sup> La directive déléguée 2023/2775 du 17 octobre 2023 est venue modifier les seuils définissant la taille des entreprises de la CSRD, intégré en droit français par le décret n° 2024-152 du 28 février 2024. On peut relever que la revalorisation des seuils à la hausse a pour conséquence de diminuer le nombre d'entreprises, qualifiées de grandes entreprises, soumises à ces exigences.

	Investissement dans des sociétés	Investissement dans des obligations d'Etat	Investissement dans des actifs immobiliers
<b>Obligatoire</b>	9 indicateurs environnementaux 5 indicateurs sociaux	1 indicateur environnemental 1 indicateur social	1 indicateur énergie fossile 1 indicateur efficacité énergétique
<b>Optionnel</b>	1 indicateur environnemental 1 indicateur social		

*In fine*, les PAI constituent une déclinaison pratique du principe “*Do No Significant Harm*” (DNSH). Ils visent à éviter les effets négatifs significatifs sur les objectifs environnementaux de la Taxonomie, comme ceux des investissements durables de la réglementation SFDR<sup>264</sup>.

Les produits financiers qui ont pour objectif l’investissement durable doivent, dans le cadre des informations à fournir en ce qui concerne le principe consistant à “ne pas causer de préjudice important”, prendre également en considération les indicateurs de durabilité concernant les incidences négatives visés à l’article 4, paragraphes 6 et 7, du règlement (UE) 2019/2088.

Liste des indicateurs<sup>265</sup> des principales incidences négatives :

<b>Indicateurs obligatoires (14 indicateurs obligatoires)</b>		
Indicateurs climatiques et autres indicateurs relatifs à l’environnement	Émissions de gaz à effet de serre (“GES”)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Émissions de gaz à effet de serre (GES)</li> <li>2. Empreinte carbone</li> <li>3. intensité de GES des sociétés bénéficiaires des investissements</li> <li>4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles<sup>266</sup></li> <li>5. Part de consommation et de production d’énergie non renouvelable</li> <li>6. Intensité de consommation d’énergie par secteur à fort impact climatique</li> </ol>

<sup>264</sup> La Française, [Les principales incidences négatives : relever les défis de la finance verte](#), (31.05.2022).

<sup>265</sup> Le calcul de chacun des indicateurs est détaillé dans les tableaux de l’annexe 1 du [Règlement délégué \(UE\) 2022/1288 de la Commission du 6 avril 2022](#) dont la lecture doit être complétée par les [clarifications de l’ESMA sur les RTS du 2 juin 2022](#).

<sup>266</sup> Selon l’[AMF \(Présentation des principales dispositions du projet de RTS en cours de consultation lié au règlement Disclosure\)](#), à peine publié, “le papier de consultation a fait l’objet de vives réactions de diverses parties prenantes pour avoir considéré que seules les expositions au secteur des énergies fossiles solides (par opposition à toutes les énergies fossiles) devaient être considérées comme une PAI. Il convient de noter qu’il s’agit de l’unique indicateur lié à un secteur particulier. Cette décision est néanmoins cohérente avec l’approche adoptée dans le règlement Taxonomie, qui souligne que seul le secteur des énergies fossiles solides doit être considéré de fait comme non durable, là où d’autres énergies fossiles peuvent, sous condition de respect des critères techniques applicables, être considérées comme contribuant à un objectif environnemental.”

	Biodiversité	7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité
	Eau	8. Rejets dans l'eau
	Déchets	9. Ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs
Indicateurs liés aux questions sociales, de personnel, de respect des droits de l'Homme et de lutte contre la corruption et les actes de corruption	Les questions sociales et de personnel	<p>10. Violations des principes du pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales</p> <p>11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales</p> <p>12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé</p> <p>13. Mixité au sein des organes de gouvernance</p> <p>14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)</p>
<b>Indicateurs supplémentaires (la Commission laissant le choix d'un indicateur climatique/environnemental et d'un indicateur lié aux questions sociales)<sup>267</sup></b>		
Indicateurs climatiques, et autres indicateurs liés à l'environnement, supplémentaires		<p>1. Émissions de polluants inorganiques, Émissions de polluants atmosphériques, Émissions de substances qui appauvrissent la couche d'ozone, Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone, Ventilation des consommations d'énergie par type de sources d'énergie non renouvelables, Utilisation et recyclage de l'eau, Investissements dans des sociétés sans politique de gestion de l'eau, Exposition à des zones de stress hydrique élevé, Investissements dans des sociétés productrices de produits chimiques, Dégradation des terres, désertification, imperméabilisation des sols, Investissements dans des sociétés sans pratiques foncières/agricoles durables, Investissements dans des sociétés sans pratiques ou politiques durables en ce qui concerne les océans/mers, Ratio de déchets non recyclés, Espèces naturelles et aires protégées, Déforestation, Part de titres qui ne sont pas émis conformément à la législation de l'Union sur les obligations durables sur le plan environnemental</p>

<sup>267</sup> Selon l'AMF (idem.), cette liste "identifie les domaines dans lesquels une vigilance particulière des acteurs est attendue, notamment sur le plan de la probabilité de réalisation ou encore de l'intensité de cette potentielle incidence négative. Le reporting sur ces indicateurs n'est ainsi attendu que dans le cas où ces indicateurs complémentaires sont perçus par l'acteur concerné comme renvoyant à des incidences principales/matérielles".

<p>Indicateurs liés aux questions sociales, de personnel, de respect des droits de l'Homme, de lutte contre la corruption et les actes de corruption</p>	<p>2. Investissements dans des entreprises sans politique de prévention des accidents du travail, Taux d'accidents, Nombre de jours perdus pour cause de blessures, d'accidents, de décès ou de maladies, Absence de code de conduite pour les fournisseurs, Absence de mécanisme de traitement des différends ou des plaintes concernant les questions de personnel, Protection insuffisante des lanceurs d'alerte, Cas de discrimination, Ratio de rémunération excessif, Absence de politique en matière de droits de l'homme, Manque de diligence raisonnable, Absence de processus et de mesures de prévention de la traite des êtres humains, Activités et fournisseurs présentant un risque important d'exploitation d'enfants par le travail, Activités et fournisseurs présentant un risque important de travail forcé ou obligatoire, Nombre de problèmes et d'incidents graves recensés en matière de droits de l'homme, Absence de politique de lutte contre la corruption et les actes de corruption, Insuffisance des mesures prises pour remédier au non-respect de normes de lutte contre la corruption et les actes de corruption, Nombre de condamnations et montant des amendes pour infraction à la législation sur la lutte contre la corruption et les actes de corruption</p>
--	--

On attend à la fois une description des impacts négatifs, et des procédures mises en place pour atténuer ces impacts. Mais là encore, SFDR n'impose aucune limite ni exclusion formelle à des investissements.<sup>268</sup>

Enfin, les acteurs sont invités à faire état sur leur site internet de toute autre principale incidence négative identifiée et qui ne serait pas couverte par un indicateur obligatoire ou facultatif<sup>269</sup>. On peut relever qu'en l'absence de précision dans les clarifications apportées par les ESAs sur ce point, certains acteurs suivent des indicateurs qui ne figurent pas dans les indicateurs de l'annexe I.

Ces facteurs de durabilité sont principalement, à ce stade, axés sur le climat et plus largement sur les questions environnementales, mais sans omettre pour autant la dimension sociale (droits humains, santé et sécurité au travail)<sup>270</sup>. La question sociale est également abordée dans le règlement Taxonomie à travers la condition de respecter des garanties minimales<sup>271</sup> pour qu'une activité puisse être considérée comme durable. On aurait pu attendre de plus amples développements avec l'établissement futur d'une taxonomie sociale, mais le projet est à l'arrêt depuis de nombreuses années et enterré pour des raisons politiques : il y a donc de très faibles chances qu'il voit le jour à ce stade.

<sup>268</sup> AMF, [Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et position des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021](#), (03.2023).

<sup>269</sup> AMF, [Présentation des principales dispositions du projet de RTS en cours de consultation lié au règlement Disclosure](#), (07.2020).

<sup>270</sup> ESAs, [Clarifications sur les projets de RTS](#), (02.06.2022).

<sup>271</sup> Les garanties minimales au sens de Taxonomie font référence d'une part aux normes internationales en matière de conduite responsable des entreprises et d'autre part au principe du DNSH au sens de SFDR.

**Règlement délégué (UE) 2023/363 de la Commission du 31 octobre 2022 modifiant et rectifiant les normes techniques de réglementation établies dans le règlement délégué (UE) 2022/1288 en ce qui concerne le contenu et la présentation des informations relatives aux publications dans les documents précontractuels et les rapports périodiques pour les produits financiers investissant dans des activités économiques durables sur le plan environnemental<sup>272</sup>.**

Ce règlement oblige les acteurs des marchés financiers à indiquer dans quelle mesure les portefeuilles exposés à des activités liées au gaz fossile et au nucléaire sont conformes à la taxonomie. Les exigences issues de ce règlement ont commencé à s'appliquer le 1er février 2023.

Les RTS SFDR modifiées introduisent des exigences de transparence précontractuelles et périodiques relatives aux activités liées au gaz fossile et à l'énergie nucléaire alignées sur la taxonomie pour les produits financiers divulguant des informations en vertu des articles 8 et 9 de SFDR (*i.e.*, des produits financiers qui investissent dans des activités économiques durables sur le plan environnemental).

### C. La réglementation mise en place est-elle efficace ?

La doctrine juridique relève de façon générale que *“la réglementation qui émerge en matière de finance durable n'est pas toujours suffisamment précise ni contraignante pour permettre une réorientation véritable des flux financiers privés vers la transition de l'économie”*<sup>273</sup>.

#### 1. *Un bilan contrasté dans sa mise en œuvre*

##### *Etat des lieux*

Un bref état des lieux des problèmes rencontrés peut être dressé.

Une réglementation complexe : Les autorités de surveillance ainsi que la doctrine juridique s'accordent pour dire que la réglementation SFDR n'est pas évidente pour les acteurs des marchés financiers qui sont parfois hésitants sur son application. C'est notamment pour cette raison que l'AMF souhaite *“clarifier les exigences réglementaires existantes et préciser les implications opérationnelles applicables aux acteurs financiers afin d'assurer leur bonne application”*<sup>274</sup>, notamment pour éviter le greenwashing.

---

<sup>272</sup> [Règlement délégué \(UE\) 2023/363 de la Commission du 31 octobre 2022](#)

<sup>273</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 2 du 1er mars 2023 - Finance durable - Classification des fonds et éco-blanchiment : l'AMF lance une proposition pour plus de rigueur et d'exigence dans la classification « SFDR » des fonds, Commentaire par Jean-Marc MOULIN.

<sup>274</sup> AMF, [Priorités d'action 2023](#), p.15

Par ailleurs, la Présidente de l'AMF considère que les “incertitudes”<sup>275</sup> du règlement SFDR génèrent un risque de “green bleaching”<sup>276</sup>, c'est-à-dire “la renonciation d'un nombre croissant d'acteurs financiers à mettre en avant les caractéristiques ESG de peur d'être accusés de “greenwashing””<sup>277</sup>.

Une classification aléatoire : Au cours de l'année 2021, les gérants de fonds ont dû auto-classer leurs fonds afin de les répartir entre ces trois catégories. Toutefois, la doctrine juridique a estimé que : “La méthode utilisée ainsi que, parfois, l'imprécision des termes employés pour réaliser ce classement, ont pu faire naître une crainte de greenwashing alors même que l'objectif du règlement SFDR est précisément de lutter contre ce danger en imposant aux agents qui commercialisent des produits financiers en revendiquant une approche durable de porter à la connaissance des souscripteurs éventuels de ceux-ci les informations pertinentes leur permettant de confirmer la véracité des allégations de durabilité”<sup>278</sup>.

Mais les données imparfaites dont disposent les gérants de fonds ne permettent pas toujours d'appliquer une classification correcte. Cet exercice s'est révélé compliqué pour les acteurs des marchés financiers.

Une classification en guise de label ? : Une des dérives unanimement identifiées consiste à utiliser la classification de SFDR comme des labels. L'AMF affirme que “l'auto-classification des produits financiers par les promoteurs selon les catégories dites article 8 et article 9 est aujourd'hui, de facto, perçue comme un mécanisme de labellisation européen pour les produits financiers commercialisés comme durables”<sup>279</sup>. La Commission européenne refuse cette classification sous forme de label et semble souhaiter que le rôle de SFDR soit essentiellement de mettre en place un régime de transparence. Cette position est fortement critiquée par certains acteurs, qui la jugent peu pragmatique. Au-delà de cette compréhension différente de celle du législateur européen, cette dérive témoigne du fait que certains acteurs voient cette classification uniquement comme du marketing.

Une des principales lacunes du règlement est l'absence de standards minimaux pour les produits affichant une ambition en matière de durabilité. Sans ces garde-fous, la pratique témoigne que les fonds peuvent en réalité aisément tomber dans le greenwashing malgré des exigences de divulgation.

---

<sup>275</sup> AMF, [Discours de Marie-Anne Barbat-Layani](#), présidente de l'AMF - Conférence organisée par les Masters Droit des Affaires et Finance d'entreprise et ingénierie financière dans le cadre des House of Finance Days - "Finance durable : Risques et opportunités pour les entreprises" - 5 mars 2024 - Université Paris-Dauphine, (06.03.2024).

<sup>276</sup> AMF, Idem.

<sup>277</sup> AMF, Idem.

<sup>278</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 3 du 1er mai 2023 - Règlement SFDR - Classification des fonds en vertu du règlement SFDR : les doutes persistent en dépit d'une lecture plus libérale, Commentaire par Jean-Marc Moulin.

<sup>279</sup> AMF, [Priorités d'action 2023](#), p.16

Le constat d'un règlement peu contraignant : la doctrine juridique est assez critique concernant la mise en œuvre par la Commission du règlement SFDR qui n'apporte de résultats satisfaisants concernant la classification des fonds. Pourtant, le précédent Président de l'AMF avait alerté dès juin 2022 sur le potentiel d'abus de cette démarche d'auto-classification par les acteurs des marchés<sup>280</sup>.

Un cadre qui a le mérite d'exister : malgré toutes ces imperfections, les acteurs soulignent que ce texte permet de s'appuyer sur des normes pour entamer un changement de paradigme en matière de finance durable. Certains le considèrent même comme un "accélérateur de l'ESG". Toutefois, si cette première période de mise en œuvre a permis de sensibiliser les acteurs sur les sujets ESG, une nouvelle phase plus stricte et répressive doit débiter cette année afin de donner toute son efficacité au texte.

### *Rapport sur la publication volontaire au titre de SFDR<sup>281</sup>*

Le rapport des ESAs du 28 juillet 2022<sup>282</sup> se concentre sur la publication volontaire au titre des articles 4 et 7 de SFDR. Pour mener à bien ce rapport, des enquêtes ont été menées afin d'obtenir une image complète de l'état des divulgations volontaires sur le marché. Les ANCs ont donc pu exprimer leur avis. En raison des dates d'application différentes de certains articles au sein de SFDR, c'est surtout les divulgations au titre de l'article 4 de SFDR qui sont concernées<sup>283</sup>. Ce rapport a pour but de mettre en avant les bonnes pratiques observées sur le marché<sup>284</sup>.

Toutefois, l'ESMA relève que le degré de conformité avec les publications volontaires au titre de l'article 4 varie considérablement d'une juridiction à l'autre et d'un fond à l'autre dans le cadre de SFDR, et qu'il est par conséquent difficile d'identifier des tendances précises. Les ESAs ont donc échoué à tirer des conclusions sur les différences entre les fonds suivant la taille, la nature ou le type d'activité (les différences sont difficilement généralisables).

---

<sup>280</sup> AMF, [Discours de Robert Ophèle, président de l'AMF - Colloque du Conseil scientifique de l'AMF : Reportings extra-financiers en Europe](#), (08.06.2022).

<sup>281</sup> Le [règlement 2019/2088 du 27 novembre 2019 \(SFDR\)](#) charge les ESAs, en vertu de son article 18, de "faire le point sur l'étendue des divulgations volontaires conformément à l'article 4, paragraphe 1, point a), et à l'article 7, paragraphe 1, point a)" et que "Au plus tard le 10 septembre 2022, et chaque année par la suite, les ESAs soumettent à la Commission un rapport sur les meilleures pratiques et formulent des recommandations en vue de l'élaboration de normes de déclaration volontaire". L'article 18 stipule également que "Ce rapport annuel examine les implications des pratiques de diligence raisonnable sur les informations à fournir en vertu du présent règlement et fournit des orientations à ce sujet".

<sup>282</sup> ESAs, [Joint ESAs' Report on the extent of voluntary disclosure of principal adverse impact under the SFDR](#), (28.07.2022).

<sup>283</sup> En effet, l'article 7 de SFDR n'a été pleinement applicable qu'à partir du 30 décembre 2022, soit à une date ultérieure à la publication du présent rapport.

<sup>284</sup> Toutefois cette affirmation mérite d'être nuancée : "étant donné que les RTS détaillées sur ces informations n'étaient pas encore applicables à la date du rapport, et que les pratiques de surveillance des ANCs sur les informations volontaires fournies par les fonds étaient encore émergentes, les indications de bons exemples de meilleures pratiques ainsi que les recommandations incluses dans le rapport doivent être considérées comme préliminaires à ce stade et ont vocation à être complétées dans des rapports ultérieurs".

Le bilan<sup>285</sup> un an après l'entrée en vigueur de l'article 4 n'est globalement pas satisfaisant :

- Le degré de conformité est plus élevé lorsque le fond appartient à un groupe plus important (car susceptible de fournir une définition plus complète des PAI).
- Certaines pratiques consistent à inclure dans la déclaration de diligence raisonnable des informations sur les risques liés au développement durable ou les politiques d'exclusion, le classement des contreparties sur la base de facteurs ESG ou la préférence pour les contreparties présentant les meilleures caractéristiques ESG. Ces informations n'étant pas requises dans le cadre des déclarations d'informations préalables, les AES considèrent qu'elles sont susceptibles d'induire les investisseurs en erreur.
- Est relevé un faible degré de conformité concernant les détails requis pour expliquer pourquoi il n'y a pas de prise en compte des PAI. Les informations fournies concernant la non-prise en compte des effets négatifs des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité au titre de l'article 4 ne sont pas suffisamment détaillées, les acteurs n'expliquent pas clairement pourquoi ils ne le font pas, et ils ne fournissent pas suffisamment d'informations sur la question de savoir s'ils ont l'intention de tenir compte de ces effets négatifs et à quel moment ils le feront.
- Le plus souvent, les justifications à la non-prise en compte des PAI sont les suivantes : exigences réglementaires complexes, incertaines et incomplètes, manque d'informations et de méthodologie claire sur la manière d'obtenir des données auprès des émetteurs et, plus généralement, manque de données accessibles au public, processus coûteux à mettre en œuvre, absence de critères/pratiques communs pour définir les indicateurs nécessaires, application de critères de proportionnalité tels que la taille, l'organisation interne ainsi que la nature, l'étendue et la complexité des activités en question.
- Certaines ANC's ont avoué que le contrôle du respect de l'article 4 ne faisait pas partie de leurs priorités en matière de surveillance.
- La majorité des ANC's ayant répondu à l'enquête notent que les informations sur les divulgations sont globalement faciles et directes à trouver, et qu'elles apparaissent lors d'une recherche sur le web en utilisant le nom du fonds et la déclaration sur les principales incidences négatives. Dans des cas isolés, les informations apparaissent parfois fragmentées et cachées dans des documents juridiques ou mélangées à des informations relatives à la gestion des risques par exemple.
- Il ressort des réponses des ANC's qu'il est difficile de généraliser les différences. Certains répondants notent que les fonds plus importants en termes de taille, de nature et d'échelle des activités présentent un niveau de conformité plus élevé, tandis que d'autres observent la tendance inverse.
- Faible degré d'alignement sur l'objectif de l'accord de Paris (déclaration existante, mais vague et trop superficielle).
- Les acteurs des marchés ont parfois des difficultés à savoir s'ils relèvent des obligations de l'article 4, notamment vis-à-vis du seuil mis en place.

---

<sup>285</sup> Attention : il faut prendre en compte qu'ont été élaborés des modèles de rapports obligatoires fournis dans les annexes des RTS adoptés par la Commission par le biais du règlement délégué complétant SFDR en ce qui concerne le contenu, les méthodologies et la présentation des informations relatives aux indicateurs de durabilité et aux impacts négatifs sur la durabilité qui sont applicables depuis le 1er janvier 2023.

Les ESAs ont mis en évidence certains exemples de bonnes pratiques partagées par les ANC conformément à ce qui est attendu par le règlement SFDR, et en particulier :

1. la mise en évidence des informations à fournir sur les sites web (par opposition aux notes de bas de page ou aux liens cachés) ;
2. l'amélioration de la visibilité globale des informations à fournir. En outre, il convient de promouvoir l'inclusion de la date dans les documents ou sections de divulgation, ce qui permet de les trouver rapidement par le biais d'une recherche sur le web, et d'avoir un titre dont le langage/la formulation est étroitement aligné sur SFDR.

Notamment, les ESAs encouragent les acteurs des marchés financiers à mettre en avant les efforts déployés pour prendre en compte les PAI (notamment lorsqu'ils sont confrontés à un manque de données dans certains domaines).

Au contraire, les acteurs des marchés financiers, dans le cas où ils déclarent ne pas se conformer à l'article 4, ne peuvent inclure dans la même déclaration des éléments sur l'intégration des risques ESG par exemple. En effet, cette déclaration sera considérée comme potentiellement trompeuse pour les investisseurs car elle comprend des détails non pertinents au titre de l'article 4.

Les ESAs ont formulé des recommandations à destination des ANC pour contrôler la conformité des acteurs des marchés aux exigences de SFDR :

- Observation continue du marché afin d'identifier les acteurs non conformes aux divulgations volontaires de SFDR. Une fois identifié, un dialogue prudentiel doit être instauré ;
- Augmentation de la taille de l'échantillon lors des enquêtes afin d'en assurer sa représentativité ;
- Développer les inspections hors sites ;
- Utilisation d'outils informatiques pour la supervision des sites web (vérification plus systématique du respect des informations obligatoires) ;
- Fournir des instructions supplémentaires concernant les aspects techniques de la divulgation.

Récemment, le 28 juillet 2023, les ESAs ont publié à nouveau un rapport sur la divulgation volontaire<sup>286</sup>. Pour le rapport 2023, les ESAs ont adopté une approche similaire à celle adoptée pour le rapport 2022 et ont lancé une enquête auprès des ANC.

---

<sup>286</sup> ESAs, [Annual Report - 2023 Joint ESAs Report On the extent of voluntary disclosure of principal adverse impacts under SFDR](#), (28.07.2023).

Comme premier constat, les ESAs se félicitent de l'amélioration de la qualité des réponses fournies grâce à l'enquête, avec une taille d'échantillon plus grande. Les conclusions tirées sont donc davantage représentatives<sup>287</sup>.

Par rapport à l'année dernière, le règlement délégué SFDR portant établissement des RTS est devenu applicable le 1er janvier 2023<sup>288</sup>. Ainsi l'enquête de 2023 comprend deux questions :

- La première porte sur les divulgations volontaires au niveau des produits en vertu de l'article 7 du SFDR, avec une demande – lorsque cela est possible – de fournir une ventilation de la part des produits divulgués en vertu de l'Article 8 et 9 SFDR ;
- La seconde est de savoir si les ANCs ont perçu une amélioration sur le marché par rapport à 2022 en ce qui concerne le respect de l'article 4, paragraphe 1, points a) et b), du SFDR.

Même s'il existe encore des variations significatives dans le degré de conformité aux exigences de divulgation au titre de l'article 4 de SFDR, selon les fonds et les juridictions, les résultats de l'enquête de cette année montrent une amélioration globale dans l'application des divulgations volontaires. Il est intéressant de noter que par rapport à l'année dernière, les informations semblent également plus faciles et plus simples à trouver sur les sites web.

Les ESAs considèrent que l'explication de la non-prise en compte des PAI reste un domaine qui nécessite des améliorations, notamment concernant les explications qui ne sont pas encore entièrement complètes et satisfaisantes. Bien que les fonds mentionnent des problèmes liés à la disponibilité et à la comparabilité des données ou à un manque de clarté d'un point de vue juridique, ces explications restent courtes et vagues. Toutefois il faut tout de même relever que les acteurs ont pris notes des recommandations et exemples de bonnes pratiques émises par les ESAs dans le rapport de 2022 : effort de la part de certains acteurs pour inclure une indication sur le moment où ils commenceront à envisager les PAI (émergence d'une date cible dans les déclarations des acteurs). Néanmoins le rapport fait encore état de difficultés de compréhension des textes : certains acteurs ont déclaré ne pas se conformer étant en dessous du seuil de 500 salariés.

De plus, lorsque les PAI sont envisagés, les informations sur le degré d'alignement avec l'Accord de Paris sont encore vaguement formulées<sup>289</sup>. Il est également intéressant de noter que la divulgation des politiques de diligence raisonnable reste extrêmement limitée.

---

<sup>287</sup> L'étude a aussi permis aux ESAs de relever que les pratiques du marché ont commencé à se développer pour les divulgations au titre de l'article 4(1)(a) du SFDR, celles-ci seront analysées dans un second temps.

<sup>288</sup> Toutefois, au moment de la rédaction de ce deuxième rapport, les ESAs n'étaient pas en mesure de tirer des conclusions définitives sur l'efficacité et l'impact de la présentation et du contenu des divulgations volontaires puisque si les RTS sont en vigueur depuis le 1er janvier 2023, la date limite pour commencer à publier les premières déclarations PAI en utilisant le modèle et les indicateurs de l'annexe I était le 30 juin 2023.

<sup>289</sup> Néanmoins, il faut relever que ces informations ne sont pas obligatoires puisque le degré d'alignement avec les objectifs de l'Accord de Paris doit être divulgué "le cas échéant".

Un domaine nécessitera une analyse plus approfondie dans les futures versions de ce rapport : la divulgation volontaire par les produits financiers des considérations PAI au titre de l'article 7 du SFDR. Les ESAs admettent que le niveau de compréhension de ces informations est limité même si les ANC n'ont pas pu fournir de données sur la part exacte des produits financiers visés aux articles 8 et 9 SFDR utilisant les divulgations volontaires PAI puisque les règles n'ont commencé à être appliquées que le 30 décembre 2022.

Les ANC ont confirmé que les fonds appartenant à de grands groupes peuvent avoir des informations plus sophistiquées que les plus petits, et ont tendance à divulguer des informations plus détaillées sur les politiques de durabilité et d'exclusion.

Les ESAs notent une tendance signalée par les ANC selon laquelle les informations fournies sont utilisées dans le cadre de la stratégie marketing de l'entreprise. Ce constat devrait appeler à une vigilance renforcée des autorités de surveillance puisque les obligations de divulgation ne devraient pas être détournées de leur utilité (protection des investisseurs).

Exemple de mauvaise pratique identifiée : La déclaration sur la divulgation du devoir de diligence n'est pas suffisamment détaillée/étayée lorsqu'est seulement mentionné l'adhésion de l'entreprise et/ou du groupe à des organisations et initiatives internationales liées au développement durable (par exemple, Net-Zero Asset Owner Alliance, Climate Action 100+, Principles for Responsible Investments).

En bref, les ANC ont signalé une amélioration en termes de manière dont les exigences sont comprises et le niveau de détail est divulgué. Cette meilleure compréhension est favorisée par les autorités de surveillance qui organisent des discussions avec les acteurs du marché et les associations industrielles et fournissent des recommandations et des orientations pertinentes. Grâce à une meilleure sensibilisation des ANC quant aux informations fournies, le niveau de surveillance et d'observation du marché s'est considérablement amélioré (notamment par l'utilisation accrue d'études de marché et de questionnaires, comme recommandé dans le rapport de l'année dernière).

Les ESAs appellent notamment la Commission européenne à reconsidérer les points identifiés suivants :

- D'autres moyens d'introduire la proportionnalité, dans la mesure où le seuil de plus de 500 employés n'est pas opérant. Les ESAs estiment qu'une approche plus appropriée pour divulguer la prise en compte des PAI pourrait consister, par exemple, à établir un seuil basé sur la taille des investissements ;
- Préciser la question de savoir si les informations fournies au niveau des produits en vertu de l'article 7 de SFDR devraient également suivre une procédure de "comply or explain", que l'acteur des marchés applique ou non l'article 4<sup>290</sup>.

---

<sup>290</sup> Lorsqu'un fonds indique au niveau de l'entité qu'il prend en compte les impacts négatifs des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité en vertu de l'article 4, paragraphe 1, point a) du SFDR, les

- Conformément au principe de proportionnalité, réduire la fréquence des rapports SFDR au titre de l'article 18 lors de la prochaine révision du niveau 1, à tous les deux ou trois ans. Cela permettrait une analyse plus significative des tendances à long terme.

Quant aux ANC<sup>291</sup>, il leur est recommandé de :

- Mettre en place un suivi auprès des acteurs de marché non conformes ;
- Fournir un soutien aux acteurs de marché pour faciliter leur compréhension des exigences réglementaires ;
- Utiliser des outils pour identifier les informations concernant les divulgations volontaires sur l'intégration des PAI au niveau des produits des articles 8 et 9 de SFDR ;
- Faciliter les échanges avec l'industrie pour sensibiliser et identifier les bonnes pratiques ;
- Partager les résultats des enquêtes avec le secteur concerné, y compris les attentes en matière de surveillance utilisées par les ANC pour évaluer le niveau de conformité des acteurs du marché aux exigences de divulgation ;
- Amélioration et renforcement de l'expertise dont les ANC ont besoin pour permettre un contrôle approfondi de la conformité

On peut donc s'attendre à ce que les ANC soient plus sévères quant au respect du cadre SFDR.

## 2. Zoom sur les contrôles et sanctions au titre du règlement SFDR

Constat : à fin 2021, un tiers des fonds représentant un cinquième des encours ne publiaient pas d'informations relatives à la classification "SFDR" alors que celles-ci étaient obligatoires<sup>292</sup>. Que risque une entreprise ne respectant pas les obligations issues de ce texte ? Qui supervise cette divulgation ?

Les ESAs ont publié une déclaration de surveillance actualisée sur l'application du règlement relatif à la publication d'informations sur la finance durable<sup>293</sup> le 24 mars 2022. La déclaration de surveillance vise à promouvoir une application efficace et cohérente et une surveillance nationale de SFDR, créant ainsi des conditions de concurrence équitables et protégeant les investisseurs.

---

investisseurs peuvent s'attendre à ce que cela implique que le produit vendu prenne également en compte l'impact négatif des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité au titre de l'article 7 SFDR. La pratique actuelle observée par les autorités de contrôle est la suivante : même si, au niveau de l'entité, les fonds déclarent prendre en compte les PAI, cela n'est pas toujours reflété dans les informations fournies sur les produits.

<sup>291</sup> Les ESAs relèvent par ailleurs que les ANC ont correctement suivi les recommandations du rapport de 2022 (dialogue avec les acteurs des marchés en non-conformité, lancement d'outils informatiques de traitement des informations publiées, lancement de questionnaire...).

<sup>292</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 3 du 1er mai 2023 - Règlement SFDR - Classification des fonds en vertu du règlement SFDR : les doutes persistent en dépit d'une lecture plus libérale, Commentaire par Jean-Marc Moulin.

<sup>293</sup> ESAs, [Updated Joint ESA Supervisory Statement on the application of the Sustainable Finance Disclosure Regulation](#), (24.03.2022).

L'article 14 du règlement SFDR<sup>294</sup> répond à la question de savoir à qui revient le **contrôle** du respect des obligations édictées par SFDR. Il est précisé que les autorités compétentes sont désignées par la législation sectorielle. En France, l'AMF est la principale responsable du contrôle. Mais doit-elle contrôler l'exhaustivité et l'exactitude de l'information, ou seulement le respect de l'obligation de faire (*i.e.*, publier des informations) imposées par SFDR ?

Ainsi, dans ses orientations stratégiques 2023-2027 "Impact 2027" du 26 juin 2023, l'AMF rappelle qu'elle entendait "assurer la supervision opérationnelle de l'information financière et extra-financière" et qu'elle souhaitait engager "des enquêtes thématiques et utiliser, le cas échéant, des moyens répressifs, en particulier lorsque des investisseurs sont lésés" afin d'assurer l'effectivité de l'information. Une défaillance dans l'information donnée par les émetteurs sur leur politique et leur impact climatiques pourrait ainsi constituer un manquement ou un délit de diffusion d'information fautive ou trompeuse<sup>295</sup>, ce qui est par ailleurs susceptible d'engager la responsabilité civile de la société, voire de ses dirigeants (*cf infra*)<sup>296</sup>.

L'article L. 621-1 du Code monétaire et financier (tel que modifié par l'article 77, 29° de la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (dite Pacte), dispose que "[l'AMF] veille à la **qualité de l'information fournie par les sociétés de gestion pour la gestion de placements collectifs sur leur stratégie d'investissement et leur gestion des risques liés aux effets du changement climatique**".

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) est également compétente vis-à-vis des entités susvisées et soumises à son contrôle : Article L612-1 "II.-Elle est chargée : (...) 8° De veiller au respect, par les personnes soumises à son contrôle, sauf pour les activités de prestation de services d'investissement pour le compte de tiers, des dispositions qui leur sont applicables des articles 3,4 et 5 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, au regard de leur stratégie d'investissement et de leur gestion des risques liés aux effets du changement climatique, ainsi que de l'article [L. 533-22-1](#) du présent code conformément aux articles [L. 310-1-1-3](#) et [L. 385-7-2](#) du code des assurances, à l'article [L. 114-46-3](#) du code de la mutualité et aux articles [L. 931-3-8](#) et [L. 942-6-1](#) du code de la sécurité sociale."

---

<sup>294</sup> Article 14 §1 [SFDR](#) : "Les États membres veillent à ce que les autorités compétentes désignées conformément à la législation sectorielle, en particulier la législation sectorielle visée à l'article 6, paragraphe 3, du présent règlement, et conformément à la directive 2013/36/UE, contrôlent le respect par les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers des exigences du présent règlement. Les autorités compétentes disposent de tous les pouvoirs de contrôle et d'enquête qui sont nécessaires pour exercer leurs fonctions au titre du présent règlement."

<sup>295</sup> [Règlement n°596/2014 du 16 avril 2014](#) sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE, art. 12.

<sup>296</sup> Lexis Nexis, La responsabilité civile climatique de l'entreprise et des dirigeants : panorama 2023 en France et à l'étranger, Etude par Matthieu Brochier.

En pratique, le contrôle national est jugé insuffisant<sup>297</sup> pour le moment même s'il a vocation à se développer dans les prochaines années.

*Vers un contrôle des actionnaires ?* Dans les sociétés cotées, les actionnaires désireux d'imposer un comportement conforme aux normes ESG sont confrontés à un dilemme. En effet, les actionnaires, y compris et surtout les investisseurs institutionnels, recherchent avant tout la performance financière dans leurs investissements. De ce fait, ils ne vont en principe influencer la société dans le sens du respect des normes de durabilité que s'ils considèrent qu'il en est également de leur intérêt financier. Ainsi, les intérêts des investisseurs seront théoriquement alignés avec le respect des normes de durabilité dans la mesure où elles contribuent à la rentabilité de l'entreprise : diminution de la consommation d'eau ou d'énergie, amélioration de la qualité de vie au travail, etc... Or, il n'en est pas de même pour toutes les normes et pour tous les secteurs d'activité dont certains sont considérés comme non-durables en tant que tels, comme par exemple l'exploitation pétrolière.

Toutefois, le bilan est en réalité plus nuancé : il est très difficile de montrer à ce jour l'impact concret de la RSE/ESG sur les valorisations des entreprises. Dans la grande majorité des cas, le lien se fera par la perspective des risques en matière de durabilité et de controverses (*exemple classique d'Orpea et de l'effondrement du cours de l'action, révélant les limites de la notation ESG*<sup>298</sup>). Par ailleurs, l'intérêt financier des actionnaires peut être de court terme et en décalage avec l'horizon plus lointain d'une approche ESG plus coûteuse<sup>299</sup>.

*Un réel contrôle de l'opinion publique ?* L'opinion publique peut aussi exercer un impact significatif sur les sociétés, en particulier sur les grandes entreprises cotées. Ces dernières sont particulièrement attentives à leur réputation, et les répercussions sur le marché boursier peuvent être sévères<sup>300</sup>.

On remarque par ailleurs que le règlement SFDR ne prévoit pas exhaustivement de **sanction** du non-respect des obligations qu'il édicte. Beaucoup d'interrogations planent autour de la mise en jeu de la responsabilité des acteurs des marchés financiers. En principe, s'agissant d'un règlement, les obligations qu'il édicte doivent être respectées par les acteurs concernés dès leur entrée en vigueur.

---

<sup>297</sup> Dalloz, Rev. sociétés 2023 (573), Le contrôle de l'effectivité de l'information extra-financière : les limites de la régulation des comportements par l'information, Pierre-Henri Conac.

<sup>298</sup> Capital, [Orpea, Volkswagen, ces scandales qui mettent en lumière les limites de la notation ESG](#), (16.02.2022) : Le groupe spécialisé dans les Ehpad et maisons de retraite bénéficiait d'une bonne note ESG, alors que le livre "Les Fossoyeurs" a révélé une gestion déplorable de ses établissements. La notation ne se base que sur la big data (et notamment, les informations que les entreprises sont tenues de fournir sur elles-mêmes, dans le cadre de leur rapport sur leur RSE) et ne permet pas une notation alignée sur la réalité, en l'absence d'enquête de terrain et d'entretien avec les salariés.

<sup>299</sup> Idem.

<sup>300</sup> Idem.

L'article 6§3 du règlement SFDR vise la législation sectorielle sanctionnant le non-respect des engagements contraignants figurant dans les informations précontractuelles<sup>301</sup>.

Les renvois à la législation sectorielle opérés par la Commission européenne sont peu clairs. L'article 6 §3 du règlement SFDR vise à dresser une liste exhaustive des documents par lesquels les informations sont transmises en fonction du type d'acteur concerné<sup>302</sup>.

Le manquement à l'obligation d'information ou la diffusion de fausses informations peuvent entraîner la mise en cause de la responsabilité civile<sup>303</sup> de la société (*cf. section 4, III. B.*). De plus, cela peut engager la responsabilité administrative ou pénale des dirigeants et de la société elle-même. Le risque est principalement lié à l'information narrative, où l'imprécision peut donner une image trompeuse, plus que pour les informations comptables et chiffrées, bien que

---

<sup>301</sup> ESAs, [Clarifications sur les projets de RTS](#), (02.06.2022) : "In that respect, as for any other binding commitment included in the pre-contractual information, penalties for failing to respect such commitments are set out in the sectoral legislation referred to in Article 6(3) SFDR."

<sup>302</sup> Article 6§3 [SFDR](#) "3. Les informations visées aux paragraphes 1 et 2 du présent article sont publiées comme suit:

- a) pour les gestionnaires de FIA, dans les informations à communiquer aux investisseurs visées à l'article 23, paragraphe 1, de la **directive 2011/61/UE**;
- b) pour les entreprises d'assurance, dans les informations à fournir visées à l'article 185, paragraphe 2, de la **directive 2009/138/CE** ou, le cas échéant, conformément à l'article 29, paragraphe 1, de la **directive (UE) 2016/97**;
- c) pour les IRP, dans les informations à fournir visées à l'article 41 de la **directive (UE) 2016/2341**;
- d) pour les gestionnaires de fonds de capital-risque éligibles, dans les informations à fournir visées à l'article 13, paragraphe 1, du **règlement (UE) n 345/2013**;
- e) pour les gestionnaires de fonds d'entrepreneuriat social éligibles, dans les informations à fournir visées à l'article 14, paragraphe 1, du **règlement (UE) n 346/2013**;
- f) pour les initiateurs de produits de retraite, par écrit et en temps utile avant qu'un investisseur de détail ne soit lié par un contrat relatif à un produit de retraite;
- g) pour les sociétés de gestion d'OPCVM, dans le prospectus visé à l'**article 69 de la directive 2009/65/CE**;
- h) pour les entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou des conseils en investissement, conformément à l'article 24, paragraphe 4, de la **directive 2014/65/UE**;
- i) pour les établissements de crédit qui fournissent des services de gestion de portefeuille ou des conseils en investissement, conformément à l'article 24, paragraphe 4, de la **directive 2014/65/UE**;
- j) pour les intermédiaires d'assurance et les entreprises d'assurance qui fournissent des conseils en assurance relatifs à des produits d'investissement fondés sur l'assurance et pour les intermédiaires d'assurance qui fournissent des conseils en assurance relatifs à des produits de retraite exposés aux fluctuations du marché, conformément à l'article 29, paragraphe 1, de la **directive (UE) 2016/97**;
- k) pour les gestionnaires de FIA gérant des ELTIF, dans le prospectus visé à l'article 23 du **règlement (UE) 2015/760**;
- l) pour les fournisseurs de PEPP, dans le document d'informations clés sur le PEPP visé à l'article 26 du **règlement (UE) 2019/1238**."

<sup>303</sup> [Article L. 121-2 du Code de la consommation](#), « une pratique commerciale est trompeuse : [...] 2° Lorsqu'elle repose sur des allégations, indications ou présentations fausses ou de nature à induire en erreur et portant sur [...] : [...] e) La portée des engagements de l'annonceur, notamment en matière environnementale, la nature, le procédé ou le motif de la vente ou de la prestation de services ». Pareille pratique peut constituer une faute pénale et civile.

l'abondance des données requises par les normes RTS accroisse les risques d'erreurs. Cependant, il convient de souligner qu'il s'agit uniquement d'une obligation de communication et non pas d'une exigence de conformité aux normes de durabilité. En France, il est peu probable qu'un tribunal impose des normes de comportement à une société simplement en se basant sur une obligation d'information<sup>304</sup>.

En raison de la complexité de la réglementation actuelle, on peut s'attendre à ce que la supervision des autorités de surveillance se consolide dans les années à venir. En raison du manque de données encore constaté, le contrôle du respect de divulgation s'avère avorté. Pour accélérer la surveillance, une approche plus agressive et à prévoir *“l'ESMA et les ANC relèveront le niveau d'intrusion lié à la surveillance des nouvelles obligations afin d'en garantir la bonne application”*<sup>305</sup>.

#### D. Les évolutions amorcées par les autorités de surveillance et de contrôle

Le texte de SFDR n'a pas vocation à rester comme tel. En effet, des lacunes ont été identifiées par l'AMF et les ESAs aboutissant à des propositions de révision du règlement.

##### 1. *Proposition de révision du règlement SFDR de l'AMF*

L'AMF participe activement aux discussions au niveau européen pour la mise en œuvre du plan d'action de la Commission européenne<sup>306</sup>. Dans la perspective de révision annoncée du règlement SFDR, l'AMF a proposé le 10 février 2023 des critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Article 8 et 9 de SFDR. Par le biais d'un papier de position<sup>307</sup>. L'AMF propose ainsi d'introduire dans le droit européen des exigences minimales environnementales auxquelles les produits financiers devraient répondre afin d'être catégorisés Article 8 ou Article 9.

Le règlement SFDR n'étant pas un système de labellisation, il ne prévoit pas d'exigences minimales et impose seulement aux acteurs financiers de publier des informations relatives à leurs allégations et pratiques en matière de durabilité.

Selon l'AMF, *“ il apparaît que l'application de SFDR a engendré un écart entre les attentes raisonnables exprimées par les investisseurs et la réalité des pratiques, et alimenté l'éco-blanchiment. Des interprétations et cadres divergents ont émergé, fragmentant le marché unique et entravant le financement d'une économie européenne plus durable ”*<sup>308</sup>.

---

<sup>304</sup> Dalloz, Rev. sociétés 2023 (573), Le contrôle de l'effectivité de l'information extra-financière : les limites de la régulation des comportements par l'information, Pierre-Henri Conac.

<sup>305</sup> ESMA, [Stratégie de l'ESMA 2023 - 2028](#), p. 28

<sup>306</sup> AMF, [Finance durable](#), (04.03.2023).

<sup>307</sup> AMF, [Proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Art.9 et Art.8 de SFDR](#), (10.02.2023).

<sup>308</sup> La définition des fonds Article 8 dans SFDR est sans doute peu discriminante et l'application de SFDR dans son état initial (avant la publication courant 2022 des normes techniques réglementaires et leur entrée en vigueur début 2023) a pu engendrer un écart entre les attentes exprimées par les investisseurs et la réalité des pratiques.

De plus, a pu être observé un phénomène de déclassification important suite à l'entrée en vigueur des RTS par le biais du règlement délégué du 6 avril 2022. **C'est pourquoi l'AMF a pu prendre position pour que soient renforcées les exigences requises pour qu'un fonds soit classé « Article 9 » ou « Article 8 »<sup>309</sup>.**

Après avoir mené une consultation informelle, l'AMF aboutit à la conclusion qu'il est nécessaire pour la Commission européenne d'introduire des attentes minimales que les produits financiers devraient satisfaire afin d'être catégorisés Article 8 et 9 dans le cadre de SFDR.

Recommandations aux législateurs européens :

3. Maintien des catégories articles 8 et 9 tout en introduisant des critères minimaux qu'un produit devrait satisfaire pour être classé, dont les exigences seraient croissantes en fonction de sa classification. La conformité à ces exigences minimales nécessitera une supervision nationale. Toutefois, cette proposition pourrait semer des confusions pour les investisseurs, puisque l'AMF précise que les exigences de transparence actuellement applicables aux produits relevant aujourd'hui des catégories Article 8 et 9 devraient continuer à s'appliquer, y compris aux produits qui ne répondront pas aux futurs critères minimaux de ces deux catégories.
4. Clarification de la définition d'investissement durable : l'AMF propose de façonner une définition plus concrète et bâtie sur des exigences objectives. Notamment, ces exigences devraient correspondre à un alignement minimum des produits financiers avec la Taxonomie. L'AMF propose ainsi de remplacer la définition actuelle notamment parce qu'elle ne couvre pas les investissements dans les « actifs en transition »<sup>310</sup>.
5. Une proportion minimale des actifs sous-jacents des produits Article 9 devrait consister en des investissements dans des activités alignées avec la Taxonomie de l'Union européenne. Cette exigence pourrait évoluer en fonction de l'évolution de l'économie de l'Union européenne vers la durabilité.
6. Il devrait être exigé lorsque les produits sont classés Article 8 ou 9 d'adopter une approche ESG contraignante dans le processus de décision d'investissement relatif aux actifs sous-jacents de ces produits. L'idée serait d'identifier un éventail d'approches ESG acceptables qu'un acteur financier pourrait mettre en œuvre afin de pouvoir classer ses produits Article 8 ou 9, tout en étant suffisamment contraignantes.
7. Les produits Article 9 devraient exclure les investissements dans les activités du secteur des combustibles fossiles qui ne sont pas alignées avec le règlement Taxonomie. Pour les produits Article 8, des investissements dans ces activités peuvent être effectués sous réserve que soient remplies des conditions strictes afin de garantir que ces activités sont engagées dans une transition ordonnée.

---

<sup>309</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 3 du 1er mai 2023 - Règlement SFDR - Classification des fonds en vertu du règlement SFDR : les doutes persistent en dépit d'une lecture plus libérale, Commentaire par Jean-Marc Moulin.

<sup>310</sup> AMF, [Papier de position de l'AMF : Proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Art.9 et Art.8 de SFDR](#), (10.02.2023).

8. Il pourrait être exigé pour les produits Article 8 et 9 d'adopter des politiques d'engagement et de publier des informations à ce sujet au niveau de ces produits (par exemple, sur la manière dont les investisseurs ont exercé les droits de vote).
9. Mettre en place un reporting pour les produits Article 8 et 9 afin de rendre compte des PAI dans leurs décisions d'investissement. Il pourrait notamment être effectué conformément à l'Article 4 de SFDR.
10. Une part minimale des actifs sous-jacents des produits articles 8 et 9 pourrait consister en des investissements dans des « actifs en transition ». Intégrer ce concept de transition est un objectif de long terme, il exigera par conséquent des législateurs l'élaboration d'une définition précise des actifs et activités pouvant être considérés « transition ».

Pour leur mise en œuvre, toutes ces recommandations s'appuient sur des pratiques observées en Europe ou sur des dispositions et outils réglementaires déjà existants.

**Tableau synoptique de la proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Art.9 et Art.8 de SFDR**

Produits Art.9		Produits Art.8	
<b>TROIS CRITERES CONSTITUANT LE CŒUR DE LA PROPOSITION</b>		<b>TROIS CRITERES CONSTITUANT LE CŒUR DE LA PROPOSITION</b>	
Taxonomie UE	Minimum d'investissements alignés avec la Taxonomie UE [pas moins de x%] + augmentation régulière	Taxonomie UE	Reporting sur la part d'investissements alignés avec la Taxonomie UE
Approche ESG	Approche significativement contraignante Par ex. sélectivité avec univers réduit de [30%]	Approche ESG	Approche contraignante Par ex. sélectivité avec univers réduit de [20%]
Exclusions	Exclusion des activités du secteur des combustibles fossiles non-alignées avec la Taxonomie UE	Exclusions	Exclusion des activités du secteur des combustibles fossiles non-alignées avec la Taxonomie UE, à moins qu'elles ne soient engagées dans une transition ordonnée
<b>AUTRES OPTIONS DE CRITERES POSSIBLES</b>		<b>AUTRES OPTIONS DE CRITERES POSSIBLES</b>	
Transition	Minimum d'investissements dans la transition	Transition	Minimum d'investissements dans la transition
Transparence sur la politique d'engagement	Transparence et suivi de la politique d'engagement	Transparence sur la politique d'engagement	Transparence et suivi de la politique d'engagement
Reporting sur la prise en compte des principales incidences négatives	Reporting sur les principales incidences négatives (PAI)	Reporting sur la prise en compte des principales incidences négatives	Reporting sur les principales incidences négatives (PAI)
<b>LEGENDE :</b>			
	Critères contraignants dans la composition de l'actif		Reporting afin d'accroître la transparence

Source : AMF 4/4

Plus précisément, l'AMF pointe du doigt une problématique inhérente au règlement SFDR : des exigences de divulgation relatives à la durabilité sont imposées sans s'appuyer sur une réelle réglementation de fond intrinsèque aux produits et aux entités concernées par SFDR. Il est ainsi fondamental de noter que SFDR introduit des obligations de transparence, mais ne crée aucun standard minimal pour les acteurs. Il n'est ainsi pas interdit à des gérants de fonds

Article 8 d’investir dans des titres de développeurs fossiles ou de producteurs de charbon, pétrole ou gaz<sup>311</sup>. Par ailleurs, en l’état actuel des textes, il n’y a pas d’éléments qui, en droit, dressent un lien clair et explicite entre de telles activités et la notion de préjudice important mentionnée dans SFDR. Certes, on peut relever l’existence d’un PAI portant sur l’exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles. **Depuis début 2023, SFDR impose que pour ces fonds, des informations spécifiques soient publiées<sup>312</sup>, par exemple, sur la proportion du portefeuille investi dans ces secteurs<sup>313</sup>**. Toutefois, à partir de quand considère-t-on que cette exposition cause un préjudice important aux objectifs environnementaux ? Cette notion relève de l’appréciation discrétionnaire des acteurs à l’heure actuelle, pouvant laisser place à des distorsions d’arbitrage importantes.

*Composition des portefeuilles des fonds d’investissement (dimension environnementale) en fonction de leur classification SFDR<sup>314</sup> :*

	Secteur du charbon	Secteur pétrolier et gazier
<b>Fonds actions</b>	Exposition significativement moindre pour les fonds Article 8 et Article 9 que pour les fonds Article 6. En revanche, la différence entre l’exposition des fonds Article 8 et celle des fonds Article 9 est plus rarement significative.	Les expositions des fonds sont inférieures aux fonds article 6.
<b>Fonds obligataire</b>	Les fonds Article 8 et Article 9 sont dans de nombreux cas significativement plus exposés que les fonds Article 6.	/
<b>Fonds diversifiés</b>	Les expositions des fonds Article 8 et Article 9 sont inférieures aux fonds Article 6.	Les expositions des fonds sont inférieures aux fonds Article 6.
<b>Fonds monétaires</b>	/	Les écarts sont statistiquement non significatifs pour les fonds monétaires

<sup>311</sup> AMF, [Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et position des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021](#), (03.2023).

<sup>312</sup> Cette obligation porte sur le gaz et nucléaire et provient de leur inclusion dans la Taxonomie. La Commission européenne avait demandé aux ESAs de proposer des modifications des RTS afin d’augmenter la transparence dans ces investissements controversés, ce qui a rendu les annexes SFDR plus granulaires concernant l’alignement à la Taxonomie.

<sup>313</sup> AMF, [Synthèse – Résumé exécutif de l’Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds et position des portefeuilles aux énergies fossiles à fin 2021](#), (03.2023).

<sup>314</sup> Idem.

L'AMF souligne ainsi la nécessité d'introduire plus de contraintes afin de rendre le règlement SFDR plus efficace. Du point de vue de l'autorité nationale, le prisme de la révision du règlement SFDR resterait donc encore, à ce stade, focalisé sur le volet environnemental (avec tout de même des garde-fous relatifs aux considérations sociales et de "Transition juste"). Selon l'autorité nationale, les questions sociales manquent encore d'une méthodologie robuste pour étayer les notions de contribution d'une entreprise ou d'un investissement à un objectif social.

Du point de vue de la doctrine juridique, *“l'AMF rappelle, à juste titre, combien cette classification a pu faussement être appréhendée et présentée comme un système de labellisation des fonds ce qui aurait nécessairement impliqué que ces derniers répondent à un cahier des charges relativement précis” et la proposition de l'autorité nationale doit alors être “être saluée, encouragée, soutenue”*<sup>315</sup>.

Cependant, la doctrine juridique a pu soulever plusieurs imprécisions dans les propositions de l'AMF, notamment concernant<sup>316</sup> :

- l'exclusion de tout investissement dans des activités liées aux combustibles fossiles non alignées avec la taxonomie européenne des activités durables au plan environnemental devra être précisée. Faut-il entendre qu'est exclu le financement des seules activités liées à ce secteur d'une entreprise qui, par ailleurs, développerait d'autres activités ou l'exclusion concerne-t-elle plus largement l'entreprise elle-même ? Si des “activités brunes” sont développées par une filiale, l'exclusion de tout investissement depuis un produit Article 9 est-elle applicable à la filiale opérationnelle ou également la société mère ?
- l'effectivité de quelques-unes des propositions de l'AMF dépendra du degré de précision et de pertinence des informations réclamées.

Enfin, dernièrement, l'AMF a publié dans un nouveau papier de position en date du 20 février 2024<sup>317</sup>, les principes incontournables qui devraient, selon elle, orienter la révision du règlement SFDR. Dans la continuité de ce qu'elle avait introduit par ses précédentes communications :

(i) il est nécessaire d'apporter de la clarté au sujet de la catégorisation des produits et ainsi inclure des catégories de produits fondés sur des critères minimaux objectifs.

En effet, l'AMF plaide pour un mécanisme de catégorisation, avec des catégories suffisamment vastes afin que les acteurs soient libres de développer des pratiques et stratégies plus ambitieuses, sans hiérarchisation. L'AMF propose quatre catégories ayant vocation à remplacer l'architecture actuelle fondée sur les articles 8 et 9 de SFDR :

- “solutions environnementales” ;

---

<sup>315</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 2 du 1er mars 2023 - Finance durable - Classification des fonds et éco-blanchiment : l'AMF lance une proposition pour plus de rigueur et d'exigence dans la classification « SFDR » des fonds, Commentaire par Jean-Marc MOULIN.

<sup>316</sup> Idem.

<sup>317</sup> AMF, [Vers une révision de SFDR](#), (20.02.2024).

- “solutions sociales” ;
- “transition climatique” ;
- “filtres non-financiers”.

<p><b>Catégorie « Solutions environnementales »</b></p> <p><b>Cible :</b> Clients intéressés par les questions environnementales et cherchant à identifier des produits qui investissent dans des activités déjà durables sur le plan environnemental.</p> <p><b>1<sup>er</sup> critère:</b> part minimale d’investissements alignés avec la Taxonomie (x%).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- x% devrait trouver l’équilibre entre ambition et la réalité de l’alignement de l’économie ;</li> <li>- x% devrait être dynamique et croître dans le temps pour tenir compte de l’évolution de l’alignement avec la Taxonomie de l’économie.</li> </ul> <p><b>2<sup>nd</sup> critère:</b> exclusion des entreprises actives dans le secteur des combustibles fossiles.</p> <p><b>3<sup>ème</sup> critère:</b> exclusions communes à toutes les catégories :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- entreprises actives dans la production ou la vente d’armes controversées ;</li> <li>- entreprises actives dans la culture et la production de tabac ;</li> <li>- entreprises qui ne disposent pas de bonnes pratiques de gouvernance, pour autant que des critères objectifs et précis, ou des seuils, soient définis.</li> </ul>	<p><b>Catégorie « Solutions sociales »</b></p> <p><b>Cible :</b> Clients intéressés par les questions environnementales et cherchant à identifier des produits qui investissent dans des activités déjà durables sur le plan social.</p> <p><i>Une telle catégorie pourrait être créée, sous réserve que critères objectifs, précis et simples soient développés.</i></p>	<p><b>Catégorie « Transition climatique »</b></p> <p><b>Cible :</b> Clients intéressés par la transition et cherchant à identifier des produits qui investissent dans des entreprises en transition sur le plan climatique.</p> <p><b>1<sup>er</sup> critère:</b> trois approches pourraient être exposées à partir de : (i) la trajectoire de décarbonation des produits financiers, (ii) les plans de transition des entreprises investies et (iii) les investissements alignés avec la Taxonomie.</p> <p>Réflexions complémentaires sur ces approches:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- pour l’approche (i), l’emploi des émissions absolues de gaz à effet de serre pour les investissements dans les plus grandes entreprises pourrait être envisagé ;</li> <li>- une part minimale des investissements devrait être effectuée dans des secteurs à fort impact climatique ;</li> <li>- l’approche (ii) ne devrait pas être circonscrite aux investissements dans des entreprises sujettes à la CSRD, mais il devrait être garanti que les informations relatives aux plans de transition soient alignés avec les normes européennes d’information en matière de durabilité ;</li> <li>- pour l’approche (ii), une part minimale des investissements devraient être effectués dans des entreprises dont le plan de transition est aligné avec l’objectif 1,5°C ;</li> <li>- l’approche (iii) pourraient se référer à l’indicateur CapEx, qui devrait être dynamique et croître dans le temps.</li> </ul> <p><b>2<sup>nd</sup> critère:</b> exclusions communes à toutes les catégories.</p>	<p><b>Catégorie « Filtres non-financiers »</b></p> <p><b>Cible :</b> Clients intéressés à l’idée d’appliquer certains filtres non-financiers dans la sélection des actifs dans lesquels ils investissent.</p> <p><b>1<sup>er</sup> critère:</b> emploi de filtres non-financiers objectifs dans la sélection des actifs. Pour les actions cotées :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- l’analyse, l’indicateur ou la notation non-financière couvre au moins 90% du portefeuille du produit ;</li> <li>- le poids de chaque domaine de la notation extra-financière, à savoir E, S et G, devrait représenter au moins 20% de la notation ;</li> <li>- le produit doit satisfaire l’une des deux conditions suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>o l’analyse non-financière conduit à une réduction de 30% au moins de son univers investissable ; ou</li> <li>o la note ESG pondérée du portefeuille est 30% supérieure à celle calculée sur l’univers investissable ;</li> </ul> </li> <li>- les autres classes d’actifs tels que le capital-investissement, l’immobilier et l’infrastructure devraient disposer de leurs propres critères.</li> </ul> <p><b>2<sup>nd</sup> critère:</b> exclusions communes à toutes les catégories.</p>
---	---	---	---

source : AMF

Les critères minimaux ne devraient pas être sujets à interprétation. Ils devraient faire écho aux outils réglementaires, tels que la Taxonomie, et aux pratiques de marchés existantes, tels que les exclusions ou filtres non financiers.

Les autorités de régulation pourront ainsi veiller à une supervision efficace : un produit déclarant appartenir à une catégorie, sans pour autant en satisfaire les critères minimaux, devrait être considéré comme en infraction à la réglementation.

(ii) également, il devrait être accordé par la révision du texte une large place aux exigences de publication, en prenant en compte non seulement la nécessité de se concentrer sur les informations pertinentes pour les investisseurs, mais aussi les développements du cadre européen en matière de finance durable.

En effet, avec des catégories de produits claires et solides, l’AMF considère que les informations publiées en matière de durabilité pourraient être moins détaillées et moins étendues, ce qui permettrait d’obtenir une simplification et un allègement des dispositions de SFDR relatives à la publication d’informations au niveau des produits.

Il est notamment proposé de préciser l'article 6 de SFDR, en énonçant les types de risques à prendre en compte et les informations à publier sur la méthodologie employée. Des exigences supplémentaires devraient être attachées pour les produits appartenant aux catégories susmentionnées. Cette source d'information serait davantage utile et pertinente pour les investisseurs qui ont des préférences de durabilité.

De plus, l'AMF propose de réviser cette exigence de SFDR conformément aux autres textes obligeant à la divulgation d'information sur la durabilité. En effet, la CSRD impose dans son approche de la double matérialité des normes similaires au niveau des entités. Il serait donc davantage pertinent, selon l'autorité nationale, de focaliser SFDR sur les informations publiées essentiellement au niveau des produits.

*Précisions et différenciation* : Beaucoup d'acteurs de la place de Paris sont en phase avec la proposition de l'AMF de mettre en place des seuils minimaux. Ils insistent sur la nécessité d'une révision du texte, mais soulignent que l'adaptation aux nouvelles obligations a déjà entraîné des coûts importants pour les destinataires du cadre réglementaire, et que des réformes trop fréquentes pourraient avoir pour effet de décourager le marché. Certains acteurs estiment enfin que les règles doivent être différenciées et adaptées en fonction de la taille de l'entreprise en question : une PME<sup>318</sup>, une ETI<sup>319</sup> et une multinationale n'ont pas la même maturité, et les enjeux de bonne gouvernance ne sont pas les mêmes et ne peuvent pas être gérés de la même façon.

Les professionnels émettent également le souhait de consultation avec toutes les parties prenantes plus fréquentes : investisseurs, sociétés de gestion, syndicats, ONG, etc.

## **2. Proposition de révision du règlement SFDR des ESAs**

Par ailleurs, les ESAs ont publié le 12 avril 2023 un document de consultation conjoint<sup>320</sup> à propos de la révision du règlement délégué de SFDR<sup>321</sup> concernant l'information sur le développement durable et les produits financiers. Le dossier de consultation comprend le document de consultation, le projet de RTS modificatif et le modèle de commentaire. Cette révision s'appuie sur des principes directeurs ("*reduce the risk of 'false certainty' and potential 'safeguards washing'*") et intègrent les apports de la Commission dans les Q&A.

Les ESAs proposent les modifications suivantes :

---

<sup>318</sup> Petite et Moyenne Entreprise.

<sup>319</sup> Entreprise de Taille Intermédiaire.

<sup>320</sup> ESAs, [Joint Consultation Paper ; Review of SFDR Delegated Regulation regarding PAI and financial product disclosures](#), (12.04.2023). Cette consultation était ouverte jusqu'au 4 juillet 2023.

<sup>321</sup> La Commission européenne a mandaté le comité mixte des ESAs pour examiner et réviser les RTS définis dans le règlement délégué (UE) 2022/1288 de la Commission du 6 avril 2022 complétant le règlement (UE) 2019/2088 SFDR. En effet, la Commission a annoncé dans la "Stratégie de financement de la transition vers une économie durable" la révision des RTS précédemment publiés afin de répondre à la demande accrue de transparence dans des domaines qui vont au-delà de l'environnement.

- Extension de la liste des indicateurs sociaux pour la définition des PAI<sup>322</sup> ;
- Amélioration du contenu d'un certain nombre d'autres indicateurs de PAI et de leurs définitions respectives, des méthodologies applicables, des mesures et de la présentation<sup>323</sup> ; et ;
- Modifications concernant les objectifs de décarbonisation (“réduction des émissions de gaz à effet de serre”). Il s’agit de formuler des étapes et cibles intermédiaires à atteindre ainsi que d’apporter des précisions sur la manière dont les objectifs de réduction seront réalisés.

Mais les ESAs sont allées plus loin que le mandat explicite de la Commission dans l'examen des RTS et ont proposé dans le document de consultation des réflexions sur:

- Les informations existantes relatives à l'absence de préjudice important (option de conception de la divulgation du DNSH), considérées comme laissant une trop grande marge de manœuvre.
- Les simplifications potentielles des modèles actuels, souvent considérés comme trop complexes et difficiles à comprendre par les investisseurs,
- Un certain nombre d'autres ajustements techniques destinés à faciliter l'utilisation des modèles et l'application des normes.

Les ESAs plaident pour une révision du texte de niveau 1. Pour résorber les difficultés soulevées et mettre en place les propositions apportées, les ESAs avancent 3 options :

- Statu quo compte tenu de la nouveauté des textes afin de permettre aux acteurs des marchés de devenir familiers avec ces dispositifs ;
- Exiger des informations plus précises afin d'apprécier si l’investissement durable ne cause effectivement pas de préjudice significatif à l’environnement ou facteurs sociaux ;
- Instaurer une clause de sauvegarde<sup>324</sup> pour certaines activités économiques relevant de l’article 3 Taxonomie.

---

<sup>322</sup> ESAs, [Joint Consultation Paper : Review of SFDR Delegated Regulation regarding PAI and financial product disclosures](#), (12.04.2023). Plus précisément, “les ESAs ont réfléchi aux moyens d'améliorer et d'étendre la liste des indicateurs sociaux, y compris des indicateurs qui seraient pertinents tant du point de vue de l'UE que du point de vue international (comme l'évasion fiscale par exemple). Conscientes du problème du manque de données soulevé par les acteurs du marché lors des précédentes itérations des RTS, l'approche utilisée par les ESAs pour définir de nouveaux indicateurs sociaux potentiels a consisté à se baser sur la première série de projets de normes européennes d'information sur le développement durable (ESRS) publiés par le Groupe consultatif pour l'information financière en Europe (EFRAG) en novembre 2022, conformément à la directive sur l'information financière relative au développement durable des entreprises (CSRD). Les exigences de divulgation des ESRS devant être rapportées par toutes les entreprises dans le champ d'application de la CSRD, les divulgations seront donc moins lourdes à supporter pour les acteurs”.

<sup>323</sup> Idem. A titre d'exemple non exhaustif, on peut citer : l'ajustement des indicateurs dont la mesure est "exprimée en moyenne pondérée" au lieu de "exprimée par million d'euros" ; la distinction entre les déchets dangereux et les déchets radioactifs qui sont proposés comme deux indicateurs distincts avec deux formules de calcul différentes ; la spécification des mesures pour l'indicateur sur les investissements dans les entreprises qui n'ont pas de pratiques durables en matière d'agriculture/terres et pour l'indicateur sur les investissements dans les entreprises qui n'ont pas de pratiques durables concernant les ressources marines.

<sup>324</sup> Traduction par Jean-Marc-Moulin du terme “Safe harbour” utilisé par les ESAs dans la [Joint Consultation Paper : Review of SFDR Delegated Regulation regarding PAI and financial product disclosures](#).

**Conclusion** : La Commission Européenne n'est pas satisfaite de l'utilisation faite du règlement SFDR actuellement, et travaille à une évaluation complète de la mise en œuvre du cadre SFDR. Pour cette raison, la Commission a notamment ouvert jusqu'au 22 décembre 2023 deux consultations (une publique<sup>325</sup> et une sectorielle<sup>326</sup>) pour recueillir des commentaires sur la mise en œuvre du règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers dans le but de l'adapter. En effet, ces consultations s'inscrivent dans le cadre d'une évaluation complète afin d'identifier les lacunes de SFDR en termes de sécurité juridique, sur son utilisation et sa capacité à lutter contre le greenwashing.

Elle précise par ailleurs que la consultation ciblée a pour but d'aborder *“les questions soulevées dans le contexte plus large de la finance durable. Elle se concentrera sur la sécurité juridique, l'utilisabilité du règlement et sa capacité à jouer un rôle dans la prévention de l'écoblanchiment”*<sup>327</sup>. Cette évaluation complète du cadre réglementaire devrait donc permettre d'évaluer les lacunes potentielles qui pourront être prises en compte dans la révision du règlement SFDR.

Les principaux sujets abordés dans ce questionnaire, dans le cadre de la consultation ciblée, concernent ainsi :

1. Les exigences actuelles de SFDR ;
2. Les interactions avec d'autres législations sur la finance durable ;
3. Les possibilités de modifier les obligations de divulgation pour les acteurs des marchés financiers ;
4. L'éventuelle création d'un système de catégorisation pour les produits financiers.

A ce jour, la consultation des parties prenantes est terminée, mais la Commission ne s'est pas encore prononcée sur le rapport en découlant. Toutefois, des sociétés d'investissement ont déjà pu émettre certains résultats vis-à-vis des contributions mises en ligne par la Commission européenne<sup>328</sup>. Notamment, FlexStone Partners a mis en ligne une interprétation des résultats de la consultation<sup>329</sup> faisant par exemple ressortir que :

- 83% des répondants sont d'accord pour dire que SFDR n'est pas utilisé comme un cadre de divulgation tel que prévu, mais comme un outil d'étiquetage et de marketing (en particulier les articles 8 et 9) ;
- 48% des répondants sont ainsi favorables à une nouvelle classification axée sur la stratégie d'investissement du produit.

---

<sup>325</sup> Commission européenne, [Public consultation on the implementation of the Sustainable Finance Disclosures Regulation \(SFDR\)](#).

<sup>326</sup> Commission européenne, [Targeted consultation on the implementation of the Sustainable Finance Disclosures Regulation \(SFDR\)](#).

<sup>327</sup> Commission européenne, [Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers – évaluation](#).

<sup>328</sup> Commission européenne, [Targeted consultation on the implementation of the Sustainable Finance Disclosures Regulation \(SFDR\)](#), Received contributions.

<sup>329</sup> FlexStone Partners, [SFDR Consultation Output](#), (02.2024).

Globalement, il ressort que les acteurs du marché financier sont davantage favorables à une catégorisation des produits qu'à un simple cadre de divulgation sans critères spécifiques. Il apparaît comme pertinent pour les parties prenantes de développer des catégories de produits qui incluent les différents types de stratégies d'investissement disponibles sur le marché, au lieu de permettre aux acteurs du marché de le définir eux-mêmes.

On s'attend donc à ce que la Commission prenne en compte les préoccupations des parties prenantes dans le contexte d'une révision de SFDR, notamment sur la catégorisation des produits. Notons toutefois qu'une révision du texte nécessitera un accord entre les Etats membres et le Parlement, qui ne sera pas évident à trouver, compte tenu des différentes positions et préférences des Etats membres.

Le marché utilise les classifications des fonds Article 6, 8 et 9 comme des labels, et donc un affichage pour les levées de fonds en cours. Or, la Commission considère qu'il n'y a pas assez d'informations et de contraintes pour que ce soit vraiment des labels. C'est notamment pour cette raison que la Commission pose la question d'un système de classification alternatif basé sur la contribution des investissements à la durabilité et à la transition dans sa consultation<sup>330</sup>.



Tableau récapitulatif des mandats confiés aux ESA dans le cadre du règlement Disclosure :

Niveau	Article	Nature de l'information	Support	RTS
Entité FMP/FA	3	Politiques sur l'intégration des risques en matière de durabilité	Site internet	Non
	4	<u>Comply or explain</u> : déclaration sur les politiques de diligence raisonnable sur les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité. Obligatoire si > 500 salariés.	Site internet	2 RTS sur contenu, méthodologie et présentation
	5	Information sur les politiques de rémunération et leur cohérence avec l'intégration des risques en matière de durabilité	Site internet	Non
Tout produit	6	Intégration des risques en matière de durabilité dans les décisions d'investissement et évaluation de l'impact potentiel de ces risques sur la rentabilité du produit. Les acteurs peuvent déclarer ces risques non pertinents pour le produit considéré.	Doc. pré-contractuelle	Non
	7	<u>Comply or explain</u> : information sur la prise en compte des principales incidences négatives au niveau produit. A partir de septembre 2022.	Doc. pré-contractuelle	Non
Produits à caractéristiques ESG et à objectif investissements durables	8 et 9	Comment l'objectif/la caractéristique sont atteints + information sur la cohérence/l'alignement de l'indice de référence (le cas échéant) + dispositions spécifiques pour les produits à objectif de réduction des émissions	Doc. pré-contractuelle	2 RTS sur le contenu et la présentation
	10	Description de la mesure dans laquelle les caractéristiques ou l'objectif du produit ont été atteints (suivi des objectifs)	Rapport périodique	1 RTS sur le contenu et la présentation
	11	Description de l'objectif/caractéristique + information sur les méthodologies utilisées pour évaluer, mesurer et surveiller les caractéristiques/l'impact du produit + information des articles 8, 9 et 10	Site internet	1 RTS sur le contenu et la présentation

<sup>330</sup> AGEFI, [Bruxelles est tenté par une volte-face réglementaire sur les fonds durables](#), (15.09.2023).

## **Section 2. Le règlement Taxonomie met en place une classification des activités durables ou pouvant l'être**

### *La taxonomie verte européenne*

La taxonomie verte de l'Union européenne consiste en un système de classification des activités économiques en fonction de leur durabilité sur le plan environnemental.

Composé de 27 articles, le règlement Taxonomie s'oriente autour de deux axes : (i) préciser les obligations de transparence au titre du règlement SFDR et (ii) détailler les conditions à respecter pour qu'une activité soit considérée comme durable sur le plan environnemental.

### *Un texte ancré dans le paysage réglementaire international et européen en matière de durabilité*

Les premiers considérants du règlement Taxonomie font référence à un corpus de textes et d'accords internationaux<sup>331</sup>.

Au niveau européen, ce règlement contribue à mettre en œuvre l'objectif de l'article 3 du Traité sur l'Union européenne : établir un marché intérieur qui œuvre pour le développement durable de l'Europe. Il découle du "**Pacte Vert pour l'Europe**".

Le règlement Taxonomie s'intègre au cadre européen de publication en matière de durabilité. Depuis 2022, les entreprises financières et non financières sont tenues de publier leur éligibilité à la Taxonomie pour l'année calendaire précédente.

À partir de janvier 2024, les entreprises qui relèvent du champ d'application de la directive sur publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (*Corporate Sustainability Reporting Directive* ; CSRD) devront indiquer dans leurs rapports annuels dans quelle mesure leurs activités sont couvertes par la taxonomie de l'UE (éligibilité à la taxonomie) et sont conformes aux critères définis dans les règlements délégués Taxonomie (alignement à la taxonomie), par rapport à l'année calendaire précédente. Les autres entreprises qui ne relèvent pas du champ d'application de la CSRD peuvent décider de divulguer ces informations sur une base volontaire afin d'avoir accès à un financement durable ou pour d'autres raisons liées à leur activité.

Les entreprises soumises à l'obligation de publication d'informations non financières au titre de la CSRD sont les suivantes<sup>332</sup> :

---

<sup>331</sup> Le Programme de développement durable à l'horizon 2030 de l'Assemblée générale des Nations Unies et l'Accord de Paris.

<sup>332</sup> Commission européenne, [Communication de la Commission relative à l'interprétation et à la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques de l'acte délégué sur la publication d'informations au titre de l'article 8 du règlement établissant la taxonomie de l'UE, en ce qui concerne la déclaration des actifs et activités économiques éligibles à la taxonomie et alignés sur celle-ci](#), (20.10.2023).

Entreprises concernées	Échéance de déclaration
<p>Entreprises déjà soumises à la NFRD :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- entités d'intérêt public de plus de 500 salariés ayant un total de bilan supérieur à 20 M€ ou un chiffre d'affaires supérieur à 40 M€ à la date de clôture</li> <li>- entités d'intérêt public qui sont les sociétés mères d'un grand groupe de plus de 500 salariés ayant un total de bilan supérieur à 20 M€ ou un chiffre d'affaires supérieur à 40 M€ à la date de clôture</li> </ul>	Déclarations en 2025 sur l'exercice 2024
<p>Autres grandes entreprises européennes qui n'étaient pas encore soumises à la NFRD et sociétés non-européennes cotées sur un marché réglementé européen qui satisfont au moins deux des critères suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- plus de 250 salariés ;</li> <li>- plus de 50 M€ de chiffre d'affaires ;</li> <li>- plus de 25 M€ de total de bilan<sup>333</sup>.</li> </ul>	Déclarations en 2026 sur l'exercice 2025
<p>PME européennes et non-européennes cotées sur un marché réglementé européen, à l'exception des microentreprises (microentreprise : société ne dépassant pas deux des critères suivants : 10 salariés, 450K€ de total de bilan, 900K€ de CA)<sup>334</sup>.</p>	Déclarations en 2027 sur l'exercice 2026
<p>Sociétés non européennes ayant un chiffre d'affaires européen supérieur à 150M€ et une filiale ou succursale basée dans l'Union européenne<sup>335</sup>.</p>	Déclarations en 2029 sur l'exercice 2028

À partir de janvier 2025, les entreprises financières pourront inclure une estimation de l'alignement à la Taxonomie pour les estimations DNSH de l'exposition à des pays tiers<sup>336</sup>. Et à partir de janvier 2026, les entreprises de crédit pourront inclure l'alignement à la Taxonomie de leur portefeuille de négociation et frais et commissions pour leurs activités non bancaires<sup>337</sup>.

<sup>333</sup> AMF, La nouvelle directive CSRD sur le reporting de durabilité des sociétés, 17.01.2023.

<sup>334</sup> AMF, Idem.

<sup>335</sup> AMF, Idem.

<sup>336</sup> Traduction libre. Version originale issue du [Navigateur Taxonomie de l'UE](#) : *Financial entities may include estimates on Taxonomy alignment for DNSH assessments of third-country exposure subject to the 2024 review period.*

<sup>337</sup> Traduction libre. Version originale issue du [Navigateur Taxonomie de l'UE](#) : *Credit institutions include Taxonomy alignment of their trading book and fees and commission for non-banking fees.*

Les obligations de déclaration et les délais de mise en œuvre pour les entreprises sont définis dans le règlement délégué *Disclosures* (2021/2178 du 6 juillet 2021)<sup>338</sup>, qui complète l'Article 8 du règlement Taxonomie. Le règlement délégué *Disclosures* précise le contenu, la méthodologie et la présentation des informations à fournir par les entreprises financières et non financières concernant la proportion d'activités économiques durables sur le plan environnemental dans leurs activités commerciales, leurs investissements ou leurs activités de prêt.

***I. Le règlement Taxonomie détaille les conditions à remplir pour qu'une activité économique soit considérée comme durable sur le plan environnemental : l'alignement à la Taxonomie (articles 3 et 9 à 19)***

Les critères de cette durabilité sur le plan environnemental sont détaillés par l'article 3 du règlement. Pour être considérée comme durable au sens de la Taxonomie, une activité économique doit :

1. contribuer substantiellement à un ou plusieurs objectifs environnementaux, parmi les suivants :
  - a) l'atténuation du changement climatique;
  - b) l'adaptation au changement climatique;
  - c) l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines;
  - d) la transition vers une économie circulaire;
  - e) la prévention et la réduction de la pollution;
  - f) la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.
2. ne pas causer de préjudice important à aucun de ces objectifs environnementaux ;
3. respecter des garanties minimales en matière de droits sociaux et de droits humains ;
4. être conforme aux critères d'examen technique établis par la Commission<sup>339</sup>.

On parle d'**activité économique** lorsque des ressources - des biens d'équipement, de la main-d'œuvre, des techniques de fabrication ou des produits intermédiaires - sont combinées pour produire des biens ou des services spécifiques. Toute activité se caractérise par l'utilisation de ressources (intrants), par un processus de production et par la production de biens ou de services (extrants)<sup>340</sup>.

Pour rappel, une activité est dite "**éligible**" à la Taxonomie européenne lorsqu'elle est explicitement citée par les règlements délégués (*cf. avant-propos pour plus de détails*). Par

---

<sup>338</sup> [Règlement délégué 2021/2178 du 6 juillet 2021](#) complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par des précisions concernant le contenu et la présentation des informations que doivent publier les entreprises soumises à l'article 19 bis ou à l'article 29 bis de la directive 2013/34/UE sur leurs activités économiques durables sur le plan environnemental, ainsi que la méthode à suivre pour se conformer à cette obligation d'information.

<sup>339</sup> Article 3 [règlement Taxonomie](#).

<sup>340</sup> Commission européenne, [Communication de la Commission sur l'interprétation de certaines dispositions légales de l'acte délégué sur la publication d'informations au titre de l'article 8 du règlement établissant la taxonomie de l'UE, en ce qui concerne la déclaration des activités et actifs économiques éligibles, 2. Comment l'acte délégué sur la publication d'informations définit-il une "activité économique" ?](#), (06.10.2022).

conséquent, le fait qu'une activité économique soit éligible à la taxonomie ne donne aucune indication sur la performance environnementale et la durabilité de cette activité<sup>341</sup>. L'éligibilité ne doit donc pas être utilisée comme un indicateur de durabilité<sup>342</sup>.

Une activité éligible est "**alignée**" à la Taxonomie lorsqu'elle respecte les quatre conditions susmentionnées. Tous les critères concernant la contribution substantielle et l'absence de préjudice important, ainsi que les garanties sociales minimales visées à l'article 18 du règlement Taxonomie, doivent être remplis pour qu'une activité soit considérée comme alignée sur la taxonomie<sup>343</sup>. L'alignement est bien un indicateur de durabilité.

L'AMF note dans son *Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières* que le **périmètre d'analyse** a parfois été plus restreint **pour l'analyse d'alignement en comparaison avec l'analyse d'éligibilité**, ce que les sociétés expliquent par le nombre important d'activités à évaluer et de zones géographiques à couvrir ainsi que par une problématique d'accès aux données<sup>344</sup>. **Le niveau d'exigence élevé pour l'analyse d'alignement pourrait donc être considéré comme contre-productif puisque cela conduit les sociétés à renoncer à conduire certaines analyses.**

A. Première condition : contribuer substantiellement à un ou plusieurs objectifs environnementaux (articles 10 à 16)

**1. Contribution substantielle**

La méthodologie utilisée par la Commission est basée sur le travail du Groupe d'Experts Technique, qui considère que les activités économiques peuvent avoir une contribution substantielle lorsqu' :

- elles ont un faible impact sur l'environnement et ont le potentiel de remplacer des activités à fort impact (par exemple : les énergies renouvelables) ;
- elles réduisent l'impact d'autres activités (par exemple : le traitement des eaux usées) ;  
ou
- elles ont une contribution positive sur l'environnement (par exemple : restauration des zones humides)<sup>345</sup>. Ces activités, ni transitoires ni habilitantes (cf. infra) n'ont pas de désignation particulière, mais sont parfois appelées "bénéfiques", car elles contribuent intrinsèquement ou directement à un objectif environnemental.

---

<sup>341</sup> Commission européenne, [EU Taxonomy Navigator FAQ](#), *What is a Taxonomy-eligible economic activity?* Traduction libre.

<sup>342</sup> AMF, [Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 16.

<sup>343</sup> Commission européenne, [Communication de la Commission sur l'interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques de l'acte délégué relatif au volet climatique de la taxonomie de l'UE établissant les critères d'examen technique applicables aux activités économiques qui contribuent substantiellement à l'atténuation du changement climatique ou à l'adaptation à celui-ci et ne causent de préjudice important à aucun autre des objectifs environnementaux](#), 3. *Que recouvre concrètement le contrôle de la conformité avec les critères d'examen technique concernant la contribution substantielle et l'absence de préjudice important?*, (20.10.2023).

<sup>344</sup> AMF, [Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 4.

<sup>345</sup> Commission européenne, [FAQ: What is the EU Taxonomy and how will it work in practice?](#) (04.2021), p. 7. Traduction libre.

La Commission souligne de plus que, considérant les larges besoins d'investissement et la transformation massive nécessaire de l'économie européenne, des contributions moins que substantielles sur les niveaux actuels de performance environnementale ne seront pas suffisantes pour atteindre les objectifs fixés<sup>346</sup>.

### ***Atténuation du changement climatique (article 10)***

Le règlement fournit une définition générale de la contribution essentielle à l'atténuation du changement climatique :

*“une activité économique est considérée comme apportant une contribution substantielle à l'atténuation du changement climatique lorsqu'elle contribue de manière substantielle à stabiliser les concentrations de gaz à effet de serre dans l'atmosphère à un niveau qui empêche toute perturbation anthropique dangereuse du système climatique, en conformité avec l'objectif à long terme fixé par l'accord de Paris en matière de limitation de la hausse des températures, en évitant ou en réduisant les émissions de gaz à effet de serre ou en améliorant l'absorption de gaz à effet de serre, y compris par des innovations en matière de processus ou de produit”<sup>347</sup>.*

Dans une réponse aux questions qui lui sont souvent posées par les différentes parties prenantes<sup>348</sup> d'avril 2021, la Commission européenne précise qu'une contribution substantielle à cet objectif peut se définir, par exemple, par des niveaux de performance alignés avec la neutralité climatique et la limitation du réchauffement climatique à 1,5°C<sup>349</sup>.

Le règlement détaille ensuite les activités qui répondent à cette définition de contribution substantielle à l'atténuation du changement climatique. Il s'agit des activités suivantes :

- production, transport, stockage, distribution ou utilisation des énergies renouvelables
- amélioration de l'efficacité énergétique ;
- développement de mobilités propres ou neutres pour le climat ;
- passage à l'utilisation de matières renouvelables issues de sources durables ;
- augmenter l'utilisation de technologies de captage et d'utilisation du carbone et de captage et de stockage du carbone ;
- renforcer les puits de carbone terrestres, en évitant la déforestation et en restaurant les forêts ;
- mettre en place les infrastructures énergétiques nécessaires à la décarbonation des systèmes énergétiques ;
- produire des combustibles propres et efficaces à partir de sources renouvelables ou neutres en carbone ;

---

<sup>346</sup> Idem, p. 8. Traduction libre.

<sup>347</sup> Article 10 (1), [règlement Taxonomie](#).

<sup>348</sup> Commission européenne, [FAQ: What is the EU Taxonomy and how will it work in practice?](#) (04.2021), p. 7. Traduction libre.

<sup>349</sup> Idem.

- ou en facilitant l'une des activités susmentionnées.

Les principes des activités facilitant d'autres activités sont détaillés dans l'article 16 du règlement : il s'agit des **activités habilitantes**.

De plus, le règlement apporte des précisions sur les conditions que doivent remplir les activités économiques pour lesquelles il n'existe pas de solution de remplacement sobre en carbone réalisable sur le plan technologique et économique pour être considérées comme apportant une contribution substantielle à l'atténuation du changement climatique. Il s'agit des **activités transitoires**<sup>350</sup>. Ces conditions sont les suivantes :

- favoriser la transition vers une économie neutre pour le climat compatible avec un profil d'évolution visant à limiter l'augmentation de la température à 1,5°C par rapport aux niveaux préindustriels, y compris en supprimant progressivement les émissions de gaz à effet de serre, en particulier les émissions provenant de combustibles fossiles solides, et
- présenter des niveaux d'émission de gaz à effet de serre qui correspondent aux meilleures performances<sup>351</sup> du secteur ou de l'industrie, et
- ne pas entraver pas le développement ni le déploiement de solutions de remplacement sobres en carbone, et
- ne pas entraîner un verrouillage des actifs à forte intensité de carbone, compte tenu de la durée de vie économique de ces actifs.

Ces deux dernières conditions peuvent être analysées à la lumière du droit de la concurrence : l'obligation de ne pas entraver le développement ni le déploiement de solutions de remplacement sobres en carbone peut être lu comme une référence à l'interdiction des pratiques anticoncurrentielles<sup>352</sup>.

### ***Adaptation au changement climatique (article 11)***

Le règlement précise les conditions à remplir pour qu'une activité soit considérée comme apportant une contribution substantielle à l'adaptation au changement climatique :

- inclure des solutions d'adaptation qui (i) soit réduisent sensiblement le risque d'incidences négatives du climat actuel et de son évolution attendue sur cette activité économique, (ii) soit réduisent sensiblement ces incidences négatives, sans accroître le risque d'incidences négatives sur la population, la nature ou les biens. Ces solutions sont évaluées et classées par ordre de priorité à l'aide des meilleures projections disponibles sur le climat et au minimum préviennent ou réduisent (a) les incidences

---

<sup>350</sup> Idem. Traduction libre.

<sup>351</sup> *Best in class*.

<sup>352</sup> Par exemple, l'Autorité de la concurrence a sanctionné les trois principaux fabricants de sol en PVC et linoléums, qui avaient notamment renoncé à se faire concurrence sur la base des mérites de leurs produits respectifs au regard des critères environnementaux ([Décision 17-D-20 du 18 octobre 2017](#)). La Commission européenne a sanctionné trois fabricants automobiles pour leur participation à un cartel dont l'objectif était de restreindre le développement d'une technologie permettant de dépolluer les émissions des voitures individuelles diesel ([DG Comp., AT.40178, 8 juillet 2021](#)).

- négligentes du changement climatique sur l'activité économique spécifique à un lieu et à un contexte donnés, ou (b) les incidences négatives potentielles du changement climatique sur l'environnement dans lequel s'inscrit l'activité économique ;
- fournir des solutions d'adaptation qui, outre le respect des conditions permettant d'être classé comme activité habilitante, contribuent de manière substantielle à prévenir ou à réduire le risque d'incidences négatives du climat actuel et de son évolution attendue sur une population, la nature ou les biens, sans accroître le risque d'incidences négatives sur une autre population, une autre nature ou d'autres biens.

Nous pouvons constater que ces conditions sont assez larges et peu précises, surtout en comparaison à celles énoncées pour le premier objectif.

Par ailleurs, à l'exception de quelques activités dans les secteurs de l'information et de la communication, des activités spécialisées, scientifiques et techniques, de l'enseignement, de la santé humaine et de l'action sociale et des arts, spectacles et activités récréatives, l'objectif d'adaptation reprend les mêmes activités que celles figurant pour l'objectif d'atténuation. Il n'y a pas de raison explicite à avoir inclus dans l'objectif d'adaptation, en plus des activités directement liées aux solutions d'adaptation (technologie, éducation...), uniquement les activités déjà listées dans l'objectif n°1 d'atténuation du changement climatique. On peut penser que cet objectif d'adaptation serait sûrement plus cohérent s'il s'était cantonné aux activités d'adaptation. La compréhension, l'intérêt et la communication des acteurs du marché autour de cet objectif semblent ainsi largement affectés par cette incohérence structurelle. De plus, la contribution substantielle de l'un des objectifs est souvent le DNSH de l'autre et vice versa. Cela questionne sur l'utilité au global de cet objectif. En effet, d'une part, les DNSH de l'objectif 2 associés à l'objectif 1 permettent déjà d'évaluer la façon dont les activités sont correctement (ou non) adaptées au changement climatique. D'autre part, la contribution substantielle à l'objectif 2 n'est donc qu'une redite du DNSH de l'objectif 1 et ne flèche pas spécifiquement les activités qui aident d'autres à s'adapter - contrairement aux autres objectifs qui sont très spécifiques.

Il est intéressant de relever que l'AMF constate dans son *Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non-financières* que "la quasi-totalité des sociétés ayant identifié des activités alignées l'ont fait au titre de l'objectif d'atténuation du changement climatique"<sup>353</sup>. En effet, peu de sociétés de l'échantillon ont identifié des activités alignées sur le second objectif climatique d'adaptation au changement climatique. Cela témoigne de la difficulté pour les sociétés de se saisir de cet objectif vague.

L'AMF insiste à ce sujet sur l'importance de l'analyse des contributions d'une même activité à différents objectifs pour une bonne application de la taxonomie<sup>354</sup>.

---

<sup>353</sup> AMF, [Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 4.

<sup>354</sup> Idem.

### ***Utilisation durable et protection des ressources aquatiques et marines (article 12)***

De la même manière que pour l'atténuation du changement climatique, le règlement fournit en premier lieu une définition générale, et précise dans un second temps les actions qui permettent de répondre à cette définition.

Une activité économique est considérée comme apportant une contribution substantielle à l'utilisation durable et à la protection des ressources aquatiques et marines :

- lorsqu'elle contribue de manière substantielle :
  - soit à assurer le bon état des masses d'eau, y compris les masses d'eau de surface et les masses d'eaux souterraines,
  - soit à prévenir la détérioration des masses d'eau qui sont déjà en bon état,
- ou encore, lorsqu'elle contribue de manière substantielle :
  - à parvenir au bon état écologique des eaux marines, ou
  - à prévenir la détérioration des eaux marines lorsqu'elles sont déjà en bon état.

Les activités qui répondent à ces conditions sont celles qui :

- protègent l'environnement des effets néfastes des rejets des eaux usées, par la collecte, le traitement et le rejet approprié de ces eaux
- protègent la santé humaine des incidences négatives de la contamination de l'eau destinée à la consommation humaine en faisant en sorte que cette eau ne contiennent pas d'éléments constituant un danger potentiel pour la santé humaine et en améliorant l'accès des personnes aux eaux destinées à la consommation humaine
- améliorent la gestion et l'efficacité dans l'utilisation de l'eau, notamment en protégeant et en améliorant l'état des écosystèmes aquatiques, en favorisant une utilisation durable de l'eau, en assurant la réduction progressive des émissions de polluants dans les eaux de surface et les eaux souterraines, en contribuant à l'atténuation des effets des inondations et des sécheresses, ou à travers toute autre activité qui protège ou améliore l'état des masses d'eau sur le plan qualitatif et quantitatif
- assurent l'utilisation durable des services écosystémiques marins ou en contribuant au bon état écologique des eaux marines, notamment en protégeant, préservant ou restaurant le milieu marin et en empêchant ou réduisant la présence d'intrants
- facilitent l'une des activités susmentionnées.

Nous pouvons constater que les conditions à remplir pour qu'une activité soit considérée comme contribuant substantiellement à l'utilisation durable et à la protection des ressources aquatiques et marines sont relativement détaillées, sur le même modèle que les conditions à remplir pour qu'une activité soit considérée comme contribuant substantiellement à l'objectif d'adaptation au changement climatique.

### ***Transition vers une économie circulaire (article 13)***

Concernant les conditions à remplir pour qu'une activité économique soit considérée comme contribuant substantiellement à la transition vers une économie circulaire, y compris à la prévention, à la réutilisation et au recyclage des déchets, le règlement Taxonomie ne fournit pas de définition générale, mais se contente de lister des exemples de pratiques :

- utilisation de ressources naturelles plus efficacement dans le cadre de la production, notamment :
  - en réduisant la consommation de matières premières primaires ou en augmentant l'utilisation de sous-produits et de matières premières secondaires; ou
  - par des mesures d'utilisation efficace des ressources et d'efficacité énergétique
- augmentation de la durabilité, de la réparabilité, de l'évolutivité ou de la réutilisabilité des produits, en particulier dans le cadre d'activités de conception et de fabrication
- augmentation de la recyclabilité des produits, y compris des différentes matières qui les composent, en particulier dans le cadre d'activités de conception et de fabrication
- réduction sensible de la teneur en substances dangereuses
- prolongation de l'utilisation des produits
- accroissement de l'utilisation de matières premières secondaires et amélioration de leur qualité
- prévention ou réduction de la production de déchets
- amélioration de la préparation en vue du réemploi et du recyclage des déchets
- accélération du développement des infrastructures de gestion des déchets
- réduction au minimum de l'incinération et de l'élimination des déchets
- évitement et réduction des dépôts sauvages de déchets
- facilitation des activités susmentionnées.

#### ***Prévention et réduction de la pollution (article 14)***

De même que pour l'objectif de transition vers une économie circulaire, le règlement Taxonomie ne fournit pas de définition générale, mais établit une liste d'exemples de pratiques qui se qualifient comme apportant une contribution substantielle à la protection de l'environnement contre la pollution :

- prévenir ou lorsque cela est impossible, réduire les émissions de polluants dans l'air, l'eau ou le sol, autre que les gaz à effet de serre
- améliorer les niveaux de qualité de l'air, de l'eau ou des sols dans les zones où est exercée l'activité économique
- prévenir ou réduire au minimum toute incidence négative de la production, de l'utilisation ou de l'élimination de substances chimiques sur la santé humaine et l'environnement
- nettoyer les dépôts sauvages de déchets et autres formes de pollution
- faciliter l'une des activités susmentionnées.

#### ***Protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes (article 15)***

Le règlement Taxonomie définit une contribution substantielle à la protection et à la restauration des écosystèmes une contribution substantielle à la protection, la conservation ou la restauration de la biodiversité et à assurer le bon état des écosystèmes ou à la protection des écosystèmes qui sont déjà en bon état par le fait de :

- conserver la nature et la biodiversité
- utiliser et gérer les terres de manière durable
- mettre en œuvre des pratiques agricoles durables

- gérer les forêts de façon durable
- faciliter l'une des activités susmentionnées.

L'agriculture, grande absente de la Taxonomie, pourrait être incluse par le biais d'une contribution substantielle à cet objectif, par exemple<sup>355</sup>.

## 2. *Activités habilitantes (article 16)*

Le règlement Taxonomie crée une autre catégorie d'activités : les activités habilitantes. Elles sont définies comme des activités économiques contribuant de manière substantielle à la réalisation d'un ou de plusieurs objectifs environnementaux si elles permettent directement à d'autres activités d'apporter une contribution substantielle à l'un ou plusieurs de ces objectifs, pour autant (i) qu'elles n'entraînent pas un verrouillage des actifs qui compromettent des objectifs environnementaux à long terme, compte tenu de la durée de vie économique de ces actifs et (ii) qu'elles aient un impact environnemental positif significatif sur la base de considérations relatives au cycle de vie.

On peut relever une différence de traduction entre le français et l'anglais qui peut porter à confusion. La version anglaise du règlement fait référence à des "*enabling activities*", aussi bien à l'article 16 que pour conclure la liste des activités qui contribuent substantiellement à l'un des objectifs 1 et 3 à 6. Cela ne laisse donc pas de place au doute quant au fait qu'il s'agit d'une même notion. La version française à l'inverse mentionne des activités "*facilitant*" certaines activités qui contribuent substantiellement à un objectif, tel que prévu pour cinq objectifs, à l'exception de celui d'adaptation au changement climatique. Ainsi, à la première lecture, il peut sembler que ces notions d'activité "*facilitante*" et d'activité "*habilitante*" telle que définie à l'article 16 sont différentes. En réalité, version anglaise à l'appui, il s'agit bel et bien d'une seule et même notion. Ces différences de traduction n'ont a priori pas d'impact dans la mise en œuvre, mais méritent d'être soulignées pour éviter toute confusion.

### B. Deuxième condition : ne pas causer de préjudice important à aucun de ces objectifs environnementaux (article 17)

Le règlement précise en son article 17 la deuxième condition pour qu'une activité soit considérée comme durable sur le plan environnemental, c'est-à-dire alignée sur la taxonomie : ne pas causer de préjudice important à aucun de ces objectifs environnementaux.

Pour chaque objectif, le règlement détaille les conditions selon lesquelles les activités économiques sont considérées comme causant un préjudice important :

- objectif d'atténuation du changement climatique : activité générant des émissions importantes de gaz à effet de serre<sup>356</sup> ;

<sup>355</sup> Pour de plus amples informations sur l'intégration de l'agriculture dans la Taxonomie, voir II. E. 4.

<sup>356</sup> Aucun seuil d'émission n'est précisé dans le règlement Taxonomie.

- objectif d'adaptation au changement climatique : activité entraînant une augmentation des incidences négatives du climat actuel et de son évolution attendue sur elle-même ou sur la population, la nature ou les biens ;
- objectif d'utilisation durable et de protection des ressources aquatiques et marines : activité préjudiciable (i) au bon état ou au bon potentiel écologique des masses d'eau, y compris les eaux de surface et les eaux souterraines ou (ii) au bon état écologique des eaux marines ;
- objectif de transition vers une économie circulaire : (i) activité caractérisée par une inefficacité significative, (ii) activité qui entraîne une augmentation notable de la production, de l'incinération ou de l'élimination de déchets, (iii) lorsque l'élimination à long terme des déchets peut avoir d'importants effets néfastes à long terme sur l'environnement ;
- objectif de prévention et de réduction de la pollution : activité qui entraîne une augmentation notable des émissions de polluants dans l'air, l'eau ou le sol, par rapport à la situation antérieure au lancement de l'activité ;
- objectif de protection et de restauration de la biodiversité et des écosystèmes : activité (i) fortement préjudiciable au bon état et à la résilience d'écosystèmes ou (ii) préjudiciable à l'état de conservation des habitats et des espèces, y compris ceux qui présentent un intérêt pour l'Union.

Cette condition semble plus difficile à appréhender pour les sociétés : l'AMF a relevé dans son *Étude sur le reporting taxonomie des sociétés non-financières* que ce critère est moins détaillé par les 31 sociétés de l'échantillon que le critère de contribution substantielle<sup>357</sup>.

<sup>358</sup>. Cela concerne principalement le DNSH générique relatif à la pollution<sup>359</sup>. Ces deux derniers exemples témoignent du fait que la trop grande technicité ainsi que le niveau élevé d'exigences desservent jusqu'à présent l'objectif même de la taxonomie.

Pour plus de détails sur cette condition cf. section 3, II. Le principe du DNSH.

### C. Troisième condition : respecter les garanties minimales (article 18)

Le respect des garanties minimales constitue la troisième condition prévue par l'article 3 pour qu'une activité soit considérée comme durable sur le plan environnemental.

Les garanties minimales font référence d'une part aux normes internationales en matière de conduite responsable des entreprises et d'autre part au principe du DNSH au sens de SFDR.

L'intégration de garanties minimales vise à garantir que les entités exerçant des activités économiques alignées sur la taxonomie respectent certaines normes sociales et de gouvernance

<sup>357</sup> AMF, [Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 4.

<sup>358</sup> Idem.

<sup>359</sup> Idem, p. 41.

minimales<sup>360</sup>. In fine, les garanties minimales ont été incluses comme critère d’alignement afin d’éviter que des activités et investissements ne soient considérés comme « durables » s’ils se caractérisent par des violations des principes sociaux clés, des droits de l’homme et des droits du travail ou s’ils ne sont pas conformes aux normes minimales en matière de conduite responsable des entreprises<sup>361</sup>.

**1. Les garanties minimales visent à s’assurer du respect de certaines normes sociales et de gouvernance (art. 18 (1))**

Ces garanties minimales sont les procédures du devoir de diligence et les procédures de réparation<sup>362</sup> qu’une entreprise exerçant une activité économique met en œuvre pour s’aligner sur des normes internationales en matière de pratiques responsables des entreprises. Il s’agit des **principes directeurs de l’OCDE à l’intention des entreprises multinationales** et des **principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l’homme**, y compris les principes et les droits fixés par les huit conventions fondamentales citées dans la déclaration de l’Organisation internationale du travail relative aux principes et droits fondamentaux au travail et par la Charte internationale des droits de l’homme.

**2. Les garanties minimales consistent également à respecter le principe du DNSH au sens du SFDR (art. 18 (2))**

Le règlement précise que lors de la mise en œuvre de ces procédures, les entreprises doivent respecter le principe DNSH tel que défini dans l’article 2 (17) du règlement SFDR.

Ce principe est précisé dans le règlement délégué 2022/1288 : *“la mise en œuvre du principe consistant à ne “pas causer de préjudice important” prévu par le SFDR nécessite non seulement d’indiquer si l’investissement durable est conforme ou non aux principes de l’OCDE à l’intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs susmentionnés des Nations unies, mais aussi de prendre en considération une liste d’indicateurs relatifs aux principales incidences négatives”*<sup>363</sup>.

La Commission européenne considère que le lien entre les garanties minimales et le principe DNSH au titre de SFDR doit s’entendre, au minimum, comme l’utilisation des indicateurs relatifs aux principales incidences négatives<sup>364</sup> prévus par SFDR en ce qui concerne les questions sociales et de personnel, le respect des droits de l’homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption<sup>365</sup>.

---

<sup>360</sup> Commission européenne, [Communication de la Commission sur l’interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques du règlement de l’UE sur la taxonomie et son lien avec le règlement sur la publication d’informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers \(SFDR\)](#), (16.06.2023), p. 2.

<sup>361</sup> Idem.

<sup>362</sup> Idem.

<sup>363</sup> Idem, p. 3.

<sup>364</sup> Comme indiqué dans le tableau 1 de l’annexe I du [règlement délégué précisant SFDR](#).

<sup>365</sup> Commission européenne, [Communication de la Commission sur l’interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques du règlement de l’UE sur la taxonomie et son lien avec le règlement sur la](#)

À ce titre, les quatre aspects de la bonne gouvernance mentionnés à l'article 2 (17) de SFDR - les structures de gestion saine, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel et le respect des obligations fiscales - peuvent être considérés comme couverts par les dispositions de l'article 18 du règlement Taxonomie<sup>366</sup>. Par conséquent, *“les investissements dans des activités économiques “durables sur le plan environnemental” alignées sur la taxonomie peuvent être automatiquement qualifiés d’investissements durables” dans le contexte des obligations d’information au niveau du produit prévues par le SFDR. Cela signifie que les investissements réalisés dans des activités économiques spécifiques peuvent être considérés comme des investissements durables”*<sup>367</sup>.

La question se pose pour les acteurs de savoir quelles sont concrètement les bonnes pratiques pouvant leur permettre d’être considérés comme alignés à la Taxonomie sur ce point. En effet, s’il est relativement “facile” de mesurer les atteintes à l’environnement en ce qui concerne les émissions de gaz à effet de serre par exemple, qui sont mesurables de manière objective, il est plus compliqué de mesurer le respect effectif de normes sociales et celles en matière de droits humains. Par ailleurs, il s’agit de sujets éminemment politiques, sur lesquels il n’existe pas nécessairement de consensus à l’échelle européenne.

Dans son *Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières* de 2023<sup>368</sup>, l’AMF constate que les informations contextuelles sur les garanties minimales ont été parmi les plus disparates au sein des publications des 31 sociétés non financières de l’échantillon<sup>369</sup>. À ce titre, elle insiste sur le fait que la transparence sur cette thématique devra être renforcée dans les publications futures<sup>370</sup>.

Elle relève également que ce constat d’une forte hétérogénéité dans les publications témoigne d’un besoin de davantage de précisions de la part de la Commission européenne concernant notamment certaines questions techniques relatives à l’application des garanties minimales<sup>371</sup>.

L’AMF souligne toutefois que toutes les sociétés de l’échantillon présentant des activités alignées ont indiqué avoir respecté les garanties minimales<sup>372</sup> et que la majorité des sociétés ayant indiqué avoir évalué les garanties minimales se sont conformées à l’exercice de transparence en expliquant comme les garanties minimales avaient été analysées<sup>373</sup>.

---

[publication d’informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers \(SFDR\)](#), (16.06.2023), p. 3.

<sup>366</sup> Idem, p. 5.

<sup>367</sup> Idem.

<sup>368</sup> AMF, [Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023).

<sup>369</sup> Idem, p. 4.

<sup>370</sup> Idem.

<sup>371</sup> Idem.

<sup>372</sup> Idem, p. 45.

<sup>373</sup> Idem, p. 46.

Enfin, l'AMF remarque que quelques sociétés ont également mentionné l'absence de condamnation ou la non-matérialité des condamnations avec les garanties minimales, en particulier en matière de droits humains<sup>374</sup>.

#### D. Quatrième condition : respecter les critères d'examen technique (article 19)

Le rôle et le contenu des critères d'examen technique établis pour préciser la mise en œuvre des objectifs environnementaux sont détaillés à l'article 19.

Ces critères :

- identifient les contributions potentielles à l'objectif environnemental considéré qui sont les plus pertinentes, tout en respectant le principe de neutralité technologique, en prenant en compte les incidences à court terme comme à long terme d'une activité économique donnée ;
- précisent les exigences minimales à respecter pour éviter de causer un préjudice important à l'un quelconque des objectifs environnementaux pertinents, en prenant en compte les incidences à court terme comme à long terme d'une activité économique donnée ;
- sont quantitatifs et comprennent des seuils dans la mesure du possible et, à défaut, sont qualitatifs ;
- s'appuient le cas échéant sur des systèmes d'étiquetage et de certification de l'Union, des méthodes d'évaluation de l'empreinte écologique de l'Union et des classifications statistiques de l'Union, et tiennent compte de tout instrument législatif de l'Union pertinent en vigueur ;
- utilisent, dans la mesure du possible, des indicateurs de durabilité tels qu'ils sont visés à l'article 4, paragraphe 6, du règlement SFDR ;
- sont fondés sur des éléments scientifiques concluants et le principe de précaution inscrit à l'article 191 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne ;
- tiennent compte du cycle de vie, y compris des éléments de fait tirés des analyses existantes du cycle de vie, en prenant en considération à la fois l'impact environnemental de l'activité économique elle-même et l'impact environnemental des produits et services qu'elle fournit, en examinant en particulier la production, l'utilisation et la fin de vie de ces produits et services ;
- tiennent compte de la nature et de l'ampleur de l'activité économique, en particulier :
  - i) s'il s'agit d'une activité habilitante ; ou
  - ii) s'il s'agit d'une activité transitoire dans l'adaptation au changement climatique ;
- tiennent compte des effets potentiels de la transition vers une économie plus durable sur les marchés, notamment du risque que certains actifs deviennent des actifs échoués à la suite de cette transition, ainsi que du risque de créer des incitations contradictoires à l'investissement durable ;
- couvrent toutes les activités économiques pertinentes au sein d'un secteur donné et font en sorte que ces activités bénéficient d'une égalité de traitement si elles contribuent de

---

<sup>374</sup> Idem, p. 49.

manière égale à la réalisation d'un ou de plusieurs des objectifs environnementaux énoncés à l'article 9 du présent règlement, afin d'éviter toute distorsion de concurrence sur le marché ; et

- sont faciles à utiliser et sont fixés de manière à faciliter la vérification de leur respect.

Au-delà de ces critères généraux, le règlement précise que ces critères d'examen technique :

- comprennent également des critères concernant les activités liées à la transition vers une énergie propre compatible avec un profil d'évolution visant à limiter l'augmentation de la température à 1,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels, notamment l'efficacité énergétique et les sources d'énergie renouvelables, dans la mesure où ces activités apportent une contribution substantielle à la réalisation d'objectifs environnementaux.
- garantissent que les activités de production d'électricité utilisant des combustibles fossiles solides ne sont pas considérées comme des activités économiques durables sur le plan environnemental.
- comprennent également des critères concernant les activités liées à la transition vers une mobilité propre ou sans incidence sur le climat, notamment grâce au transfert modal, à des mesures d'efficacité et à l'emploi de carburants alternatifs, dans la mesure où elles apportent une contribution substantielle à la réalisation d'objectifs environnementaux.

Il est également précisé que la Commission réexamine régulièrement ces critères.

Le détail de ces critères pour chaque activité économique de chaque secteur permettant de contribuer substantiellement aux objectifs du règlement est présenté dans les règlements délégués au règlement Taxonomie.

### ***Les règlements délégués du règlement Taxonomie énumèrent les secteurs et activités économiques éligibles à la Taxonomie***

Conformément au règlement Taxonomie (article 19), la Commission adopte des actes délégués établissant des critères d'examen technique pour déterminer les conditions à respecter pour qu'une activité économique puisse être considérée comme contribuant substantiellement aux objectifs environnementaux. Ces actes délégués prennent la forme de règlements délégués, et sont donc d'application directe au sein des Etats membres.

#### **A. Le règlement délégué *Climat* (2021/139 du 4 juin 2021)<sup>375</sup> énumère les activités éligibles pour les deux premiers objectifs, dits objectifs climatiques**

---

<sup>375</sup> [Règlement délégué 2021/2139 du 4 juin 2021](#) complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par les critères d'examen technique permettant de déterminer à quelles conditions une activité économique peut être considérée comme contribuant substantiellement à l'atténuation du changement climatique ou à l'adaptation à celui-ci et si cette activité économique ne cause de préjudice important à aucun des autres objectifs environnementaux.

Le premier règlement délégué au règlement Taxonomie adopté par la Commission a pour objet d'établir les critères d'examen technique permettant de déterminer l'alignement d'une activité économique à l'un des deux premiers objectifs, à savoir l'atténuation du changement climatique ou à l'adaptation au changement climatique.

Ces critères d'examen technique :

- renvoient à des seuils ou à des niveaux de performance que l'activité doit respecter pour être considérée comme contribuant substantiellement à un objectif ou à des exigences minimales auxquelles l'activité économique doit répondre pour être considérée comme ne causant pas de préjudice à un objectif environnemental ;
- s'appuient sur les meilleures pratiques, normes et méthodes existantes de l'Union ou mises au point par des entités publiques internationalement reconnues.

L'agriculture est exclue du règlement, au motif que les négociations sur la PAC étaient en cours au moment de la promulgation du règlement ; il avait donc été décidé de reporter l'inclusion du secteur agricole jusqu'au prochain règlement délégué. Force est de constater que ce n'est toujours pas le cas deux ans et demi et trois règlements délégués plus tard. Dans une réponse à des questions fréquemment posées, la Commission a souligné que l'agriculture jouait un rôle central dans l'atténuation du changement climatique tout en inversant la diminution de la biodiversité et en favorisant d'autres objectifs de développement durable<sup>376</sup>.

Ce règlement délégué concernant le volet climatique de la taxonomie couvre 107 activités économiques responsables de 64% des émissions directes de gaz à effet de serre dans l'UE<sup>377</sup>.

### ***1. Objectif 1 : l'atténuation du changement climatique***

Le règlement délégué établit une liste de plusieurs secteurs, divisés en activités économiques et détaille pour chacune les critères d'examen technique permettant de déterminer si l'activité en question contribue de manière substantielle au premier objectif, l'atténuation du changement climatique et si l'activité cause un préjudice important à l'un des autres objectifs environnementaux. Les secteurs économiques en question sont les suivants :

- Foresterie ;
- Activités de protection et de restauration de l'environnement ;
- Industrie manufacturière ;
- Energie ;
- Production et distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution ;
- Transports ;
- Construction et activités immobilières ;
- Information et communication ;

---

<sup>376</sup> Commission européenne, [Frequently asked questions on the EU Taxonomy Climate Delegated Act](#), *Why has the agricultural sector been removed from the Delegated Act?*, (21.04.2021).

<sup>377</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité Économique et Social Européen et au Comité des Régions, [Un cadre pour la finance durable qui fonctionne sur le terrain](#), (13.06.2023), p. 7, Sur la base des codes de la NACE Rév. 2 inclus dans l'acte délégué relatif au volet climatique de la taxonomie et de [données d'Eurostat](#) de 2021.

- Activités spécialisées, scientifiques et techniques.

Au sein de chacun de ces secteurs figurent plusieurs activités économiques, qui sont donc éligibles à la taxonomie.

## **2. Objectif 2 : l'adaptation au changement climatique**

Concernant le deuxième objectif d'adaptation au changement climatique, les secteurs économiques listés sont les mêmes que ceux pour le premier objectif, auxquelles sont ajoutés les secteurs suivants :

- Activités financières et d'assurance ;
- Enseignement ;
- Santé humaine et action sociale ;
- Arts, spectacles et activités récréatives.

Le règlement délégué distingue trois types d'activités économiques éligibles en ce qui concerne cet objectif :

- les activités adaptées : activités qui peuvent apporter une contribution substantielle à l'adaptation au changement climatique si elles sont adaptées/rendues résilientes au changement climatique. La Commission précise que *“cela implique de mettre en œuvre des solutions d'adaptation permettant de contrer les principaux risques climatiques physiques qui menacent l'activité, tels qu'ils ont été identifiés dans une évaluation des risques et de la vulnérabilité liés au climat”*<sup>378</sup>.
- les activités habilitantes : activités qui peuvent apporter une contribution substantielle en fournissant elles-mêmes des solutions d'adaptation qui peuvent permettre à une autre activité économique d'apporter une contribution substantielle à l'un des six objectifs environnementaux.
- les activités adaptées habilitantes, qui combinent les catégories susmentionnées en ce qu'elles peuvent apporter une contribution substantielle à l'adaptation au changement climatique (i) en étant elles-mêmes adaptées et (ii) en permettant à d'autres activités d'apporter une contribution substantielle.

### **B. Le règlement délégué *Disclosures* (2021/2178 du 6 juillet 2021)<sup>379</sup> précise l'obligation de publication au titre de l'article 8 du règlement Taxonomie**

Ce règlement fournit des précisions sur la publication d'informations au titre de l'article 8 du règlement taxonomie en détaillant les indicateurs clés de performance pour les entreprises non

---

<sup>378</sup> Commission européenne, [Communication de la Commission relative à l'interprétation et à la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques de l'acte délégué sur la publication d'informations au titre de l'article 8 du règlement établissant la taxonomie de l'UE, en ce qui concerne la déclaration des actifs et activités économiques éligibles à la taxonomie et alignés sur celle-ci](#) (deuxième communication de la Commission) (20.10.2023).

<sup>379</sup> [Règlement délégué 2021/2178 du 6 juillet 2021](#) complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par des précisions concernant le contenu et la présentation des informations que doivent publier les entreprises soumises à l'article 19 bis ou à l'article 29 bis de la directive 2013/34/UE sur leurs activités économiques durables sur le plan environnemental, ainsi que la méthode à suivre pour se conformer à cette obligation d'information.

financières et les entreprises financières, telles que les gestionnaires d'actifs, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, et les entreprises d'assurance et de réassurance.

Ce dernier ne définit pas les éléments d'informations précis que les sociétés concernées sont tenues de publier pour expliquer l'application des critères DNSH, au-delà d'une obligation de transparence générale. Cela explique que le niveau de granularité ainsi que la typologie des informations contextuelles fournies par les émetteurs varient significativement d'une société à l'autre<sup>380</sup>.

C. [Le règlement délégué \*Climat complémentaire\* \(2022/1214 du 9 mars 2022\)](#)<sup>381</sup> intègre le nucléaire et le gaz fossile dans la Taxonomie

Le règlement délégué *Climat complémentaire* modifie le règlement délégué *Climat* du 4 juin 2021 en ajoutant pour le secteur de l'énergie des activités économiques qui peuvent être alignées avec les deux premiers objectifs environnementaux de la taxonomie, qui portent sur le gaz fossile et le nucléaire. La Commission a précisé que ces activités devaient contribuer à réduire les émissions de gaz fossile d'une manière qui soutient la transition vers la neutralité climatique au cours de la décennie actuelle<sup>382</sup>.

Ces nouvelles activités font donc partie des activités transitoires, c'est-à-dire, les activités qui ne peuvent pas encore être remplacées par des alternatives technologiquement et économiquement réalisables à faible émission de carbone, mais qui contribuent à l'atténuation du changement climatique et qui peuvent jouer un rôle majeur dans la transition vers une économie neutre sur le plan climatique<sup>383</sup>, conformément aux objectifs et aux engagements de l'UE en matière de climat, et sous réserve de conditions strictes, sans évincer les investissements dans les énergies renouvelables<sup>384</sup>.

Concernant le gaz fossile, il est prévu que les infrastructures doivent transitionner complètement d'ici à fin 2035 vers des gaz renouvelables ou bas carbone<sup>385</sup>.

Les activités nucléaires incluses portent sur les projets suivants :

---

<sup>380</sup> AMF, [Etude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 42.

<sup>381</sup> [Règlement délégué 2022/1214 du 9 mars 2022](#) modifiant le règlement délégué (UE) 2021/2139 en ce qui concerne les activités économiques exercées dans certains secteurs de l'énergie et le règlement délégué (UE) 2021/2178 en ce qui concerne les informations à publier spécifiquement pour ces activités économiques.

<sup>382</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité Économique et Social Européen et au Comité des Régions, [Taxonomie de l'UE, publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, préférences en matière de durabilité et devoirs fiduciaires : orienter la finance dans le sens du pacte vert pour l'Europe](#), (21.04.2021), p. 7.

<sup>383</sup> Telles qu'elles figurent à l'article 10 (2) du règlement Taxonomie.

<sup>384</sup> Commission européenne, [Q&A on the EU Taxonomy Complementary Climate Delegated Act covering certain nuclear and gas activities](#), *Rationale for the Delegated Act*, (02.02.2022).

<sup>385</sup> Commission européenne, [Q&A on the EU Taxonomy Complementary Climate Delegated Act covering certain nuclear and gas activities](#), *How ambitious are the technical screening criteria, and do the included activities really lead to environmental benefits, e.g. as compared to energy production from coal?*, (02.02.2022).

- Les technologies avancées avec cycle de combustible fermé ("Génération IV") pour encourager la recherche et l'innovation dans les technologies futures en termes de normes de sécurité et de minimisation des déchets (sans clause de caducité) ;
- Les projets de nouvelles centrales nucléaires pour la production d'énergie, qui utiliseront les meilleures technologies existantes disponibles ("Génération III+"), seront reconnus jusqu'en 2045 (date d'approbation du permis de construire) ;
- Les modifications et mises à niveau d'installations nucléaires existantes à des fins de prolongation de la durée de vie seront reconnues jusqu'en 2040 (date d'approbation par l'autorité compétente)<sup>386</sup>.

Les activités liées au gaz sont les suivantes :

- Production d'électricité à partir de gaz fossiles
- Cogénération à haut rendement de chaleur/froid et d'électricité à partir de gaz fossiles
- Production de chaleur/froid à partir de gaz fossiles dans un système efficace de chauffage et de refroidissement urbains<sup>387</sup>.

De plus, chaque activité liée au gaz doit respecter l'un des seuils d'émission suivants :

- les émissions sur l'ensemble du cycle de vie inférieures à 100 gCO<sub>2</sub>e/kWh, ou
- jusqu'en 2030 (date d'approbation du permis de construire), et lorsque les énergies renouvelables ne sont pas disponibles à une échelle suffisante, émissions directes inférieures à 270 gCO<sub>2</sub>e/kWh ou, pour l'activité de production d'électricité, leurs émissions directes annuelles de gaz à effet de serre ne doivent pas dépasser une moyenne de 550 kgCO<sub>2</sub>e/kW de la capacité de l'installation sur une période de 20 ans. Dans ce cas, l'activité doit remplir une série de conditions cumulatives : par exemple, elle remplace une installation utilisant des combustibles fossiles solides ou liquides, l'activité garantit un passage complet à des gaz renouvelables ou à faible teneur en carbone d'ici 2035, et une vérification indépendante régulière de la conformité aux critères est effectuée<sup>388</sup>.

L'Autriche a introduit, en octobre 2022, un recours en annulation de ce règlement délégué devant le Tribunal de l'Union<sup>389</sup>. Concernant l'intégration de l'énergie nucléaire, l'Autriche notamment avance les moyens suivants :

- La Commission a omis la consultation du public et l'analyse d'impact et n'a pas suffisamment associé le groupe d'experts des Etats membres et la plateforme pour la finance durable.

---

<sup>386</sup> Commission européenne, [Q&A on the EU Taxonomy Complementary Climate Delegated Act covering certain nuclear and gas activities](#), *What activities and accompanying criteria does the Complementary Climate Delegated Act introduce?*, (02.02.2022).

<sup>387</sup> Idem.

<sup>388</sup> Commission européenne, [Q&A on the EU Taxonomy Complementary Climate Delegated Act covering certain nuclear and gas activities](#), *What activities and accompanying criteria does the Complementary Climate Delegated Act introduce?*, (02.02.2022).

<sup>389</sup> Tribunal de l'Union, [Affaire T-625/22](#), Autriche c/ Commission, (07.10.2022).

- Le règlement attaqué méconnaît l'article 10(2) du règlement Taxonomie, qui, selon la requérante, n'a vocation à s'appliquer qu'aux activités transitoires à forte intensité carbone, et donc pas à l'énergie nucléaire, sobre en carbone.
- En reconnaissant à l'énergie nucléaire un caractère durable sur le plan environnemental, le règlement attaqué méconnaît le critère du DNSH et le principe de précaution. La requérante considère notamment que la Commission "*méconnaît les risques de voir les réacteurs nucléaires, en cas d'accident grave, et les déchets hautement radioactifs causer un préjudice important à plusieurs objectifs environnementaux protégés*".
- Les critères d'examen technique ne permettent pas d'écarter les préjudices importants causés aux autres objectifs environnementaux.
- L'énergie nucléaire ne peut contribuer substantiellement à l'objectif d'adaptation au changement climatique.
- La Commission n'était pas compétente pour, seule, et sans l'approbation par le Parlement et le Conseil, reconnaître un caractère durable sur le plan environnemental à l'énergie nucléaire.

Au sujet du gaz fossile, l'Autriche avance les arguments suivants :

- Comme pour l'énergie nucléaire, la Commission a omis la consultation du public et l'analyse d'impact et n'a pas suffisamment associé le groupe d'experts des Etats membres et la plateforme pour la finance durable.
- Les seuils d'émissions de gaz à effet de serre ne sont pas conformes à l'article 10(2) et 19(1) f) et g) du règlement Taxonomie et à l'objectif de 1,5°C de l'Accord de Paris.
- Le règlement attaqué méconnaît le principe du DNSG et le principe de précaution.
- Le gaz fossile ne peut contribuer substantiellement à l'objectif d'adaptation au changement climatique, et lui cause même un "*préjudice important*".
- La requérante identifie un risque d' "*actifs échoués*", du fait de la pression économique croissante sur le gaz fossile en tant que vecteur énergétique.
- Les critères d'examen technique ne seraient pas faciles à utiliser et ne seraient pas fixés de manière à faciliter la vérification de leur respect.

Cette affaire n'a pas encore été jugée, affaire à suivre !

Greenpeace a également formé un recours en annulation contre une décision de la Commission de janvier 2023 rejetant la demande de réexamen de l'inclusion de l'énergie nucléaire et du gaz fossile dans la Taxonomie formulée par l'ONG<sup>390</sup>. Cette affaire est également pendante devant le Tribunal de l'Union<sup>391</sup>.

Cet ajout a également été vivement critiqué par la presse<sup>392</sup>, ainsi que par les ONG environnementales. Ce sujet divise. Greenpeace dénonce "*le plus grand exercice de*

<sup>390</sup> Greenpeace, [Taxonomie : Greenpeace saisit la justice contre la Commission européenne pour stopper le greenwashing du gaz et du nucléaire](#), (18.04.2023).

<sup>391</sup> Tribunal de l'Union, [Greenpeace c/ Commission, Affaire T-214/23](#), (18.04.2023).

<sup>392</sup> Le Monde, [Pour la Commission européenne, le gaz et le nucléaire peuvent accompagner la transition écologique](#), (02.02.2022).

“greenwashing” de tous les temps” et “une tentative de hold up”. Ariadna Rodrigo affirme pour l’ONG : “On essaie de détourner des milliards d’euros qui étaient destinés aux renouvelables”<sup>393</sup>. L’Express rappelle également que le comité d’experts qui conseille la Commission sur la finance verte (plateforme pour la finance durable) s’était “fendu”, le 21 janvier, “d’une analyse sévère de la proposition bruxelloise, jugeant que les deux énergies ne pouvaient décentement pas ‘être considérées comme durables au sens du règlement de la taxonomie”<sup>394</sup>.

D. Le règlement délégué du paquet de juin 2023 amende le règlement délégué *Climat* (Règlement délégué du 27 juin 2023)<sup>395</sup> en ajoutant de nouvelles activités économiques éligibles

En juin 2023, la Commission a adopté ce règlement qui apporte des modifications au règlement délégué *Climat* du 4 juin 2021 en ajoutant 12 nouvelles activités économiques de 6 secteurs<sup>396</sup>. Il entrera en vigueur en janvier 2024<sup>397</sup>.

Pour le premier objectif d’atténuation du changement climatique, sont ajoutées des activités économiques éligibles dans les secteurs de l’industrie manufacturière et du transport (Annex I: Climate change mitigation). Principalement, il s’agit des activités de fabrication de voitures et de composants automobiles, ainsi que des activités de fabrication d’avions, de location d’avion, de transport aérien de passagers et de fret et d’opérations de gestion sur le sol de transport aérien.

Cette modification vient semer un grand doute par rapport à la première version du règlement délégué *Climat*, qui ne comprenait pas le transport aérien de fret et de passagers, seules étaient incluses les infrastructures aéroportuaires, qui, à première vue, semblent moins émettrices de gaz à effet de serre. Cet amendement signifie donc que le transport aérien pourrait être considéré comme contribuant à l’atténuation du changement climatique, alors même qu’il est très émetteur de gaz à effet de serre.

---

<sup>393</sup> Ouest France, [La création d’un label vert européen pour le nucléaire provoque de nombreuses réactions](#), (02.02.2022).

<sup>394</sup> L’Express, [Label “vert” de Bruxelles : une victoire en demi-teinte pour le nucléaire](#), (02.02.2022).

<sup>395</sup> [Règlement délégué 2023/2485 du 27 juin 2023](#) modifiant le règlement délégué (UE) 2021/2139 par des critères d’examen technique supplémentaires permettant de déterminer à quelles conditions certaines activités économiques peuvent être considérées comme contribuant substantiellement à l’atténuation du changement climatique ou à l’adaptation à celui-ci et si ces activités ne causent de préjudice important à aucun des autres objectifs environnementaux.

<sup>396</sup> Commission européenne, [What are the activities included in these Taxonomy Delegated Acts?](#), (13.06.2023).

<sup>397</sup> Publication au [Journal officiel de l’Union européenne](#) le 21 novembre 2023.

La Commission a répondu à cette critique<sup>398</sup> en affirmant que, compte tenu de l'importance de la décarbonisation du transport aérien, et en se basant sur les recommandations de la plateforme sur la finance durable, elle a décidé d'inclure les activités aériennes, principalement en tant qu'activités transitoires pour leur contribution potentielle à l'atténuation du changement climatique. Elle insiste sur le fait que les critères d'examen technique visent à encourager le développement de technologies à zéro émission ainsi que la fabrication et l'adoption d'avions de dernière génération qui remplacent les modèles antérieurs, favorisant ainsi le renouvellement de la flotte avec les meilleurs avions de leur catégorie en termes de consommation de carburant. Les critères encouragent également une utilisation accrue des carburants aéronautiques durables. La Commission considère que ces critères sont ambitieux, mais réalisables<sup>399</sup>. Etant donné que la demande pour le secteur de l'aéronautique ne va pas drastiquement diminuer à court terme, la Commission a pris le parti d'essayer de faire en sorte que cette demande persistante soit orientée vers des vols ayant un impact environnemental aussi faible que techniquement possible<sup>400</sup>.

Concernant le deuxième objectif d'adaptation au changement climatique (Annex II: Climate change adaptation) de nouvelles activités ont été ajoutées pour certains secteurs :

- ajout de la désalinisation dans le secteur de Production et distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution
- ajout de l'activité de logiciel permettant la gestion physique des risques climatiques et l'adaptation<sup>401</sup> dans le secteur Information et Communication
- ajout dans le secteur des Activités spécialisées, scientifiques et techniques de l'activité de conseil pour la gestion physique des risques climatiques et l'adaptation<sup>402</sup>

De manière plus notable, un nouveau secteur est intégré : la gestion des risques de catastrophes<sup>403</sup>.

---

<sup>398</sup> Commission européenne, [Q&A on the June 2023 Sustainable Finance Package](#), *What are the criteria included for aviation (climate change mitigation)?*, (13.06.2023).

<sup>399</sup> Idem.

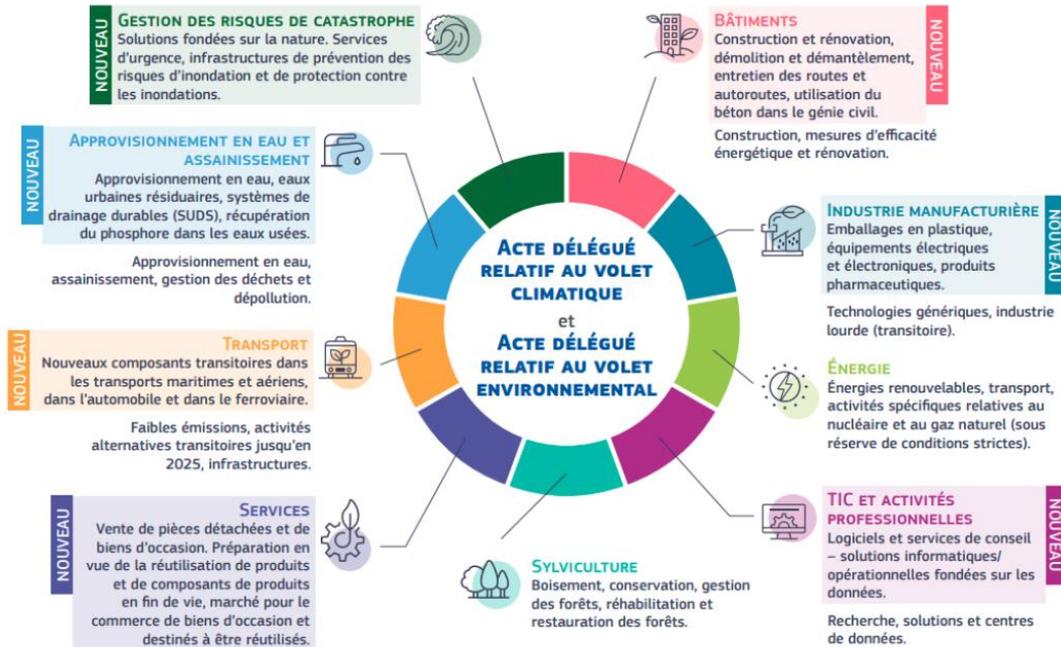
<sup>400</sup> Travers Smith, [European Commission refuses to let the dust settle on the EU Taxonomy](#), (16.05.2023).

<sup>401</sup> Traduction libre. Version originale : *Software enabling physical climate risk management and adaptation*.

<sup>402</sup> Traduction libre. Version originale : *Consultancy for physical climate risk management and adaptation*.

<sup>403</sup> Traduction libre. Version originale : *Disaster risk management*.

## TAXINOMIE DE L'UE SECTEURS ET ACTIVITÉS ÉCONOMIQUES COUVERTS



404

### E. Le règlement délégué du paquet de juin 2023 détaille les activités économiques éligibles pour les quatre derniers objectifs, dits objectifs environnementaux ([Règlement délégué 2023/2486 du 27 juin 2023](#))

En parallèle des modifications apportées aux règlements délégués existants, la Commission a adopté en juin 2023 un règlement délégué qui a vocation à détailler les critères d'examen technique permettant de déterminer l'éligibilité et l'alignement d'une activité aux quatre derniers objectifs de la Taxonomie<sup>405</sup>. Il entrera également en vigueur à partir de janvier prochain.

Le contenu de ce règlement délégué s'appuie très largement sur les recommandations de la plateforme sur la finance durable<sup>406</sup>, bien qu'elles ne soient pas toutes reprises. La Commission

<sup>404</sup> Commission européenne, [Factsheet : Sustainable finance : investing in a sustainable future](#), (13.06.2023). AMF, [Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 15.

<sup>405</sup> [Règlement délégué 2023/2486 du 27 juin 2023](#) complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par les critères d'examen technique permettant de déterminer à quelles conditions une activité économique peut être considérée comme contribuant substantiellement à l'utilisation durable et à la protection des ressources aquatiques et marines, à la transition vers une économie circulaire, à la prévention et à la réduction de la pollution, ou à la protection et à la restauration de la biodiversité et des écosystèmes, et si cette activité économique ne cause de préjudice important à aucun des autres objectifs environnementaux, et modifiant le règlement délégué (UE) 2021/2178 de la Commission en ce qui concerne les informations à publier spécifiquement pour ces activités économiques.

<sup>406</sup> Voir : Platform on Sustainable Finance : Technical Working Group, [Part A – Methodological report](#), (03.2022) ; Platform on Sustainable Finance : Technical Working Group, [Part B – Annex: Technical Screening Criteria](#),

a fait le choix de prioriser les activités économiques “*les plus susceptibles d’apporter une contribution substantielle et pour lesquelles il était possible d’approuver ou d’affiner à bref délai les critères recommandés*”<sup>407</sup>.

Ce règlement délégué inclut 35 activités économiques éligibles dans 8 secteurs dont principalement :

- Activités de protection et de restauration de l’environnement ;
- Industrie manufacturière ;
- Production et distribution d’eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution ;
- Construction et activités immobilières ;
- Gestion des risques de catastrophes ;
- Information et communication ;
- Services ;
- Activités d’hébergement<sup>408</sup>.

**1. Objectif 3 : l’utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines**  
**(Annex I: Sustainable use and protection of water and marine resources)**

Pour cet objectif, le règlement délégué adopté par la Commission ne retient que quatre secteurs d’activités qui pourraient être éligibles, et liste plusieurs activités économiques :

- Industrie manufacturière :
  - Manufacture, installation et services associés de technologies de contrôle des fuites, permettant la réduction et la prévention des fuites dans les systèmes d’approvisionnement en eau<sup>409</sup> ;
- Production et distribution d’eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution :
  - Approvisionnement en eau<sup>410</sup> ;
  - Gestion des eaux urbaines usées<sup>411</sup> ;
  - Système de drainage urbain durable<sup>412</sup> ;
- Gestion des risques de catastrophes<sup>413</sup> :

---

(03.2022) et Platform on Sustainable Finance : Technical Working Group, [Supplementary: Methodology and Technical Screening Criteria](#), (10.2022).

<sup>407</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité Économique et Social Européen et au Comité des Régions, [Un cadre pour la finance durable qui fonctionne sur le terrain](#), 13 juin 2023, p. 8.

<sup>408</sup> Commission européenne, [Q&A on the June 2023 Sustainable Finance Package](#), *What are the activities included in these Taxonomy Delegated Acts?*, (13.06.2023).

<sup>409</sup> Traduction libre. Version originale : *Manufacture, installation and associated services for leakage control technologies enabling leakage reduction and prevention in water supply systems*.

<sup>410</sup> Traduction libre. Version originale : *Water supply*.

<sup>411</sup> Traduction libre. Version originale : *Urban Waste Water Treatment*.

<sup>412</sup> Traduction libre. Version originale : *Sustainable urban drainage systems (SUDS)*.

<sup>413</sup> Traduction libre. Version originale : *Disaster risk management*.

- Solutions naturelles pour la prévention et la protection contre les risques d'inondation et de sécheresse<sup>414</sup> ;
- Information et communication :
  - Fourniture de solutions fondées sur les données IT/OT pour la réduction des fuites<sup>415</sup>.

On peut relever que la liste des activités qui permettraient de contribuer substantiellement à l'objectif de l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines est particulièrement courte. Il s'agit pour le moment d'un premier projet de règlement délégué, qui pourra être complété par d'autres règlements délégués à l'avenir, mais la liste était bien plus détaillée pour le premier objectif, et ce dès le premier règlement délégué du 4 juin 2021.

De plus, cette liste est particulièrement peu étayée en comparaison à ce que prévoit l'article 12 du règlement Taxonomie. A ce sujet, on peut noter qu'aucune activité concernant la protection contre les incidences négatives de la contamination de l'eau ou améliorant l'accès à l'eau ne sont incluses ni concernant l'utilisation durable des services écosystémiques marins ou en contribuant au bon état écologique des eaux marines.

## **2. Objectif 4 : la transition vers une économie circulaire (*Annex II: Transition to a circular economy*)**

Le règlement délégué adopté par la Commission présente une liste de secteurs qui pourraient contribuer substantiellement à la transition vers une économie circulaire plus longue que pour le précédent objectif :

- Industrie manufacturière ;
- Production et distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution ;
- Construction et activités immobilières ;
- Information et communication ;
- Services.

Pour chacun de ces secteurs, le règlement délégué détaille plusieurs activités économiques éligibles.

On peut s'étonner par exemple de voir, dans la catégorie "Construction et activités immobilières", l'activité de construction de nouveaux bâtiments, très consommatrice de nouveaux matériaux, et qui va à l'encontre des recommandations d'experts prônant la sobriété, comme RTE dans son rapport *Futurs Énergétiques 2050*<sup>416</sup>. Cela s'explique par le fait que la

---

<sup>414</sup> Traduction libre. Version originale : *Nature-based solutions for flood and drought risk prevention and protection.*

<sup>415</sup> Traduction libre. Version originale : *Provision of IT/OT data-driven solutions for leakage reduction.*

<sup>416</sup> RTE, [Futurs énergétiques 2050](#).

Commission souhaite que les nouvelles constructions intègrent des matériaux recyclés, ou issus de l'économie circulaire, pour des constructions moins polluantes et moins consommatrices de nouveaux matériaux et plus durables.

### **3. Objectif 5 : la prévention et la réduction de la pollution (Annex III: Pollution prevention and control)**

Le règlement délégué n'identifie que deux secteurs dont les activités pourraient contribuer substantiellement à la prévention et à la réduction de la pollution :

- Industrie manufacturière ;
- Production et distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution.

L'industrie manufacturière pourrait contribuer substantiellement à cet objectif en réduisant les pollutions liées à ses activités, et le secteur de production et distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution en traitant et éliminant directement la pollution.

Il semblerait que la contribution substantielle à l'objectif d'atténuation du changement climatique par des activités liées à l'exploitation d'une centrale nucléaire puisse causer un préjudice à cet objectif de prévention et de réduction de la pollution, notamment en raison des déchets radioactifs générés par cette dernière.

À ce sujet, la Commission<sup>417</sup> a reconnu que les avis des experts consultés étaient moins concluants en ce qui concerne les autres incidences environnementales de l'énergie nucléaire et sa compatibilité avec le critère DNSH. La Commission a mis en place un processus spécifique sur l'énergie nucléaire, impliquant une évaluation technique par le Centre commun de recherche, le service de la science et de la connaissance de la Commission européenne. Leur rapport a été publié et examiné par les experts des États membres en radioprotection et en gestion des déchets désignés par le comité scientifique et technique en vertu de l'article 31 du traité Euratom, ainsi que par les experts du comité scientifique de la santé, de l'environnement et des risques émergents. Dans l'ensemble, le rapport et les examens concluent que le respect des normes de sûreté et des exigences en matière de gestion des déchets prévues par le cadre réglementaire des États membres de l'UE garantit un niveau élevé de protection de l'environnement et des personnes<sup>418</sup>.

Sur ce point, la Commission européenne souligne dans une réponse à des questions fréquemment posées<sup>419</sup> que l'énergie nucléaire génère une quantité relativement faible de déchets par rapport à la grande quantité de chaleur et/ou d'électricité produite. Elle produit principalement des déchets faiblement radioactifs, pour lesquels il existe des installations de traitement des déchets qui fonctionnent depuis des décennies, tandis que les déchets hautement

---

<sup>417</sup> Commission européenne, [Q&A on the EU Taxonomy Complementary Climate Delegated Act covering certain nuclear and gas activities](#), *What is the rationale for defining nuclear activities as being in line with the EU's climate and environmental objectives?*, (02.02.2022).

<sup>418</sup> Idem.

<sup>419</sup> Commission européenne, [EU Taxonomy Navigator FAQ](#), *What about considerations on nuclear waste?* Traduction libre.

radioactifs représentent 1 % de l'ensemble des déchets nucléaires. Elle précise de plus que le cadre réglementaire de l'UE établit l'obligation légale pour les politiques nationales de réduire au minimum la production de déchets radioactifs. Ce dernier argument n'est pas réellement convaincant puisque la Commission se décharge de sa responsabilité.

Enfin, la Commission indique que les critères d'examen techniques pour l'énergie nucléaire vont au-delà du simple respect de la législation relative à la gestion et à l'élimination des déchets radioactifs. En particulier, les installations de traitement des déchets de faible intensité doivent déjà être opérationnelles, et les États membres doivent disposer d'un plan détaillé pour mettre en service, d'ici à 2050, une installation de traitement des déchets radioactifs de haute intensité. Certains États membres ont des projets plus avancés concernant l'élimination à long terme des déchets nucléaires. L'inclusion de l'énergie nucléaire dans la taxonomie de l'UE peut accélérer le développement de solutions pour l'élimination finale des déchets ailleurs dans l'UE. En outre, les critères techniques de sélection applicables à l'énergie nucléaire interdisent l'exportation de déchets radioactifs en vue de leur élimination dans des pays tiers.

#### **4. Objectif 6 : la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes** *(Annex IV: Protection and restoration of biodiversity and ecosystems)*

Concernant le dernier objectif, le règlement délégué ne retient que deux secteurs pouvant contribuer substantiellement à la réalisation de l'objectif, avec une seule activité pour chacun d'eux :

- Activités de protection et de restauration de l'environnement ;
- Activités d'hébergement<sup>420</sup> : il s'agit d'un nouveau secteur, qui entre dans la taxonomie pour la première fois.

Cette liste semble étonnamment courte lorsqu'elle est lue en parallèle de l'article 15 du règlement Taxonomie, qui prévoit que les activités qui contribuent substantiellement à l'objectif de protection et de restauration de la biodiversité et des écosystèmes peuvent consister en :

- l'utilisation et la gestion des terres de manière durable
- la mise en œuvre des pratiques agricoles durables
- la gestion des forêts de façon durable.

Il est dès lors surprenant que la **foresterie**, présente pour les objectifs d'atténuation et d'adaptation au changement climatique, et a minima le secteur de la construction et activités immobilières soient absents de la liste. L'**agriculture** est également manquante, de même que l'industrie minière. La logique de l'objectif « biodiversité » apparaît ainsi comme bien différente de celle propre à l'objectif d'atténuation : ce dernier regroupe en effet des activités « transitoires » très fortement émissives (ciment, transports...), dont l'inclusion s'explique par

---

<sup>420</sup> Traduction libre. Version originale : *Accommodation activities*.

la nécessité de réduire ces impacts négatifs sur le changement climatique pour atteindre l'objectif global d'atténuation. Or, dans l'objectif « Biodiversité » les activités fortement impactantes en la matière (e.g. agriculture, immobilier) ne sont pas incluses.

Dans une Communication du mois d'avril 2021<sup>421</sup>, la Commission indiquait déjà que l'agriculture, certains secteurs de l'énergie ainsi que certains secteurs de l'industrie manufacturière seraient ultérieurement inclus dans la taxonomie. **Force est de constater que deux ans et demi après cette communication, ce n'est toujours pas le cas pour l'agriculture.**

Après la publication des projets de règlement délégués pour les quatre objectifs environnementaux en mars 2023, 25 ONG environnementales ont envoyé une lettre à la Commission pour l'enjoindre à se conformer aux recommandations de la Plateforme pour la finance durable<sup>422</sup> concernant l'intégration de l'agriculture dans la Taxonomie<sup>423</sup>. Plus particulièrement, l'opposition des ONG porte sur l'intégration de l'élevage industriel dans la taxonomie, ce qui ne figurait pas dans les recommandations de la Plateforme sur la Finance durable, qui préconisait que l'élevage pouvait réaliser une contribution substantielle à l'objectif de protection et de restauration de la biodiversité et des écosystèmes à travers (i) le pâturage extensif dans les habitats où le pâturage est bénéfique pour la biodiversité et (ii) l'élevage de races rares<sup>424</sup>.

Concernant le secteur de la **sylviculture**, pour lequel la Plateforme sur la Finance durable a formulé des recommandations, il ne figure pas non plus dans les textes adoptés par la Commission, à la suite de vives critiques de représentants du secteur, qui avançaient qu'une approche "one size fits all" n'était pas adaptée à la diversité des forêts régionales en Europe<sup>425</sup>.

Le secteur de la **pêche** figure également comme absente des secteurs retenus par la Commission dans les derniers actes délégués, alors qu'il était couvert par les recommandations de la Plateforme pour la Finance durable<sup>426</sup>.

---

<sup>421</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité Économique et Social Européen et au Comité des Régions, [Taxonomie de l'UE, publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, préférences en matière de durabilité et devoirs fiduciaires : orienter la finance dans le sens du pacte vert pour l'Europe](#), (21.04.2021), p. 6.

<sup>422</sup> Platform on Sustainable Finance, [Technical Expert Group : Rapports de mars et d'octobre 2022](#).

<sup>423</sup> [Letter to Commission on Taxonomy Regulation from 25 civil society organisations](#), (08.03.2023).

<sup>424</sup> Platform on Sustainable Finance, Technical Working Group, [Supplementary : Methodology and Technical Screening Criteria](#) (October 2022).

<sup>425</sup> Responsible Investor, [ESG round-up : EU delays verdict on forestry and agriculture taxonomy criteria](#), (06.04.2023).

<sup>426</sup> Institute for European Environmental Policy, [New sustainability criteria: IEEP's take on the Commission's proposal for the EU taxonomy](#), (08.03.2023).

Concernant l'**industrie minière**, la Commission a répondu qu'un délai supplémentaire était nécessaire pour assurer une certaine cohérence et une approche sur la chaîne de valeur.<sup>427</sup> Elle va mandater la Plateforme pour la Finance durable à ce sujet<sup>428</sup>.

Il est clair que cette inaction de la Commission au sujet de ces secteurs se justifie par des considérations politiques. Il apparaît donc que l'inaction de la Commission au sujet de ces secteurs se justifie par des considérations politiques. Pourtant, le règlement Taxonomie prévoit que les critères d'examen technique, donc indirectement les critères déterminant l'inclusion d'activités économiques éligibles, "*sont fondés sur des éléments scientifiques concluants et le principe de précaution inscrit à l'article 191 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne*"<sup>429</sup>. Ce principe de précaution n'est pas défini par le traité<sup>430</sup>. Le considérant 40 du règlement Taxonomie précise toutefois que "*Lorsque l'évaluation scientifique ne permet pas de déterminer le risque avec suffisamment de certitude, le principe de précaution devrait s'appliquer, conformément à l'article 191 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.*"

Or, les données scientifiques concernant l'impact environnemental de l'agriculture, de la sylviculture, de la pêche et de l'industrie minière ne sont pas équivoques, tel que le présente la Plateforme sur la Finance durable dans ses rapports de mars et d'octobre 2022.

La Plateforme sur la Finance durable n'ayant qu'un rôle consultatif, il n'est pas possible d'attaquer la Commission sur le fondement d'une absence de conformité à ses recommandations. Par ailleurs, les chances de succès d'une action en annulation<sup>431</sup> de ces actes délégués pour violation des règles des traités, et plus particulièrement du paragraphe 3 de l'article 191 précité sont faibles. Ce dernier indique que : "*Dans l'élaboration de sa politique dans le domaine de l'environnement, l'Union tient compte:*

- *des données scientifiques et techniques disponibles,*
- *des conditions de l'environnement dans les diverses régions de l'Union,*
- *des avantages et des charges qui peuvent résulter de l'action ou de l'absence d'action,*
- *du développement économique et social de l'Union dans son ensemble et du développement équilibré de ses régions.*"

En effet, les personnes physiques et morales sont considérées comme des requérants ordinaires dans ce type d'action et doivent donc démontrer un intérêt à agir renforcé, ce qui représente un réel parcours du combattant. Cet intérêt à agir peut être démontré si les personnes physiques ou morales qui souhaitent introduire une action sont destinataires de l'acte litigieux. Or, une personne physique ou morale n'est jamais destinataire d'une directive ou d'un règlement.

---

<sup>427</sup> Commission européenne, [Q&A on the Sustainable Finance Package](#), *What is the Commission planning in regard to the activity of mining?*, (13.06.2023).

<sup>428</sup> Idem.

<sup>429</sup> Article 19, paragraphe 1 (f), [règlement Taxonomie](#).

<sup>430</sup> Article 191, [TFUE](#).

<sup>431</sup> Un recours en annulation (art. 263, [TFUE](#)) vise la possibilité de contester la légalité d'actes des institutions devant le Tribunal de l'Union.

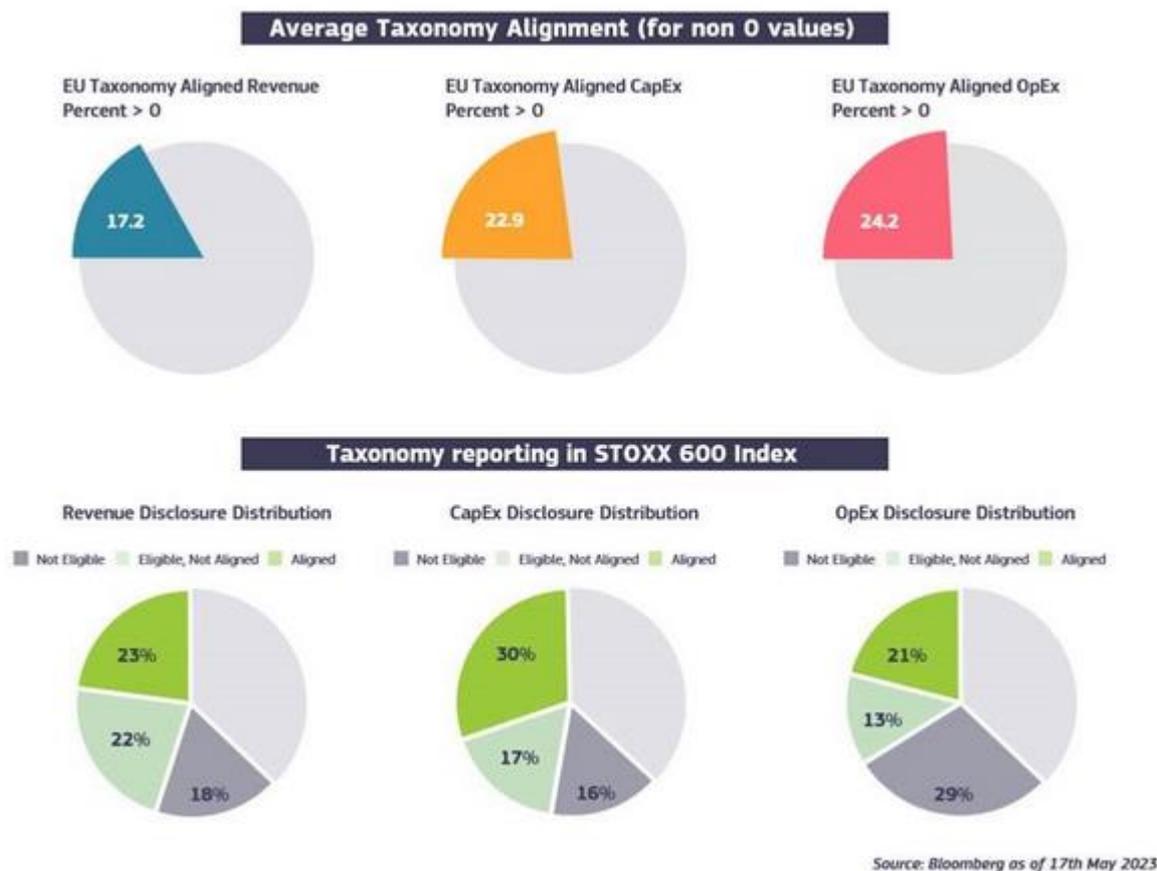
Ces débats paraissent paradoxaux avec le lancement le 17 octobre dernier par la Commission d'un mécanisme permettant de recueillir les suggestions de révisions de la Taxonomie par les parties prenantes, sur la base de "*preuves scientifiques et/ou techniques*"<sup>432</sup>.

---

<sup>432</sup> Commission européenne, [EU Taxonomy Stakeholder Request Mechanism](#).

## Premiers résultats de l'alignement à la Taxonomie

Données récentes sur l'alignement à la taxonomie sur la base des publications des entreprises du STOXX 600 Europe<sup>433</sup>



434

Au 17 mai 2023, 63 % des entreprises du STOXX 600 Europe ont déjà publié leurs chiffres relatifs à la taxonomie. Parmi elles, 30 % (178 entreprises) ont déclaré un certain niveau d'alignement avec la taxonomie, notamment pour leurs dépenses d'investissement (CapEx), 23 % (139 entreprises) pour leurs chiffres d'affaires et 21 % (127 entreprises) pour leurs dépenses d'exploitation (OpEx). En moyenne, l'alignement de ces entreprises sur la taxonomie est d'environ 17 % pour les recettes, 23 % pour les dépenses d'investissement et 24 % pour les dépenses d'exploitation. Les chiffres des rapports suggèrent également que près de deux entreprises sur trois qui ont divulgué des dépenses d'investissement éligibles à la taxonomie ont fait état d'un certain niveau d'alignement sur la taxonomie et qu'une entreprise sur deux qui a divulgué des recettes éligibles à la taxonomie a fait état d'un certain niveau d'alignement sur la taxonomie<sup>435</sup>.

<sup>433</sup> L'indice STOXX 600 Europe est composé de 600 éléments représentant des sociétés à grande, moyenne et petite capitalisation dans 17 pays européens, couvrant environ 90 % de la capitalisation boursière flottante du marché boursier en Europe.

<sup>434</sup> Commission européenne, [Q&A on the Sustainable Finance Package](#), *What is the impact of the EU Taxonomy on the financial market?*, (13.06.2023).

<sup>435</sup> Idem.

Certains acteurs soulèvent des freins à davantage d’alignement :

- certains secteurs ne sont pas concernés par la Taxonomie ;
- les critères étant très spécifiques, il n’est parfois pas nécessairement attractif pour les sociétés de consacrer du temps et des moyens à la collecte de données afin de mener l’analyse d’alignement.

Ils relèvent toutefois qu’il s’agit d’un ensemble de “*best practices*”, qui peuvent avoir de la valeur sur le marché, notamment en cas de revente de la société en question.

La Commission a précisé qu’elle accorderait une attention particulière à la question de savoir “*comment rendre le cadre en matière de finance durable plus facile à utiliser et plus inclusif pour les PME, sans imposer trop de contraintes à ces entreprises*”<sup>436</sup>.

### ***Les études de l’AMF sur le reporting taxonomie des sociétés mettent en lumière les limites du règlement Taxonomie et de ses règlement délégués***

En novembre 2022, l’AMF a publié une étude intitulée *Éclairages sur le premier reporting taxonomie des sociétés cotées*<sup>437</sup>, dans laquelle elle analyse les publications d’un échantillon de 27 entreprises soumises à l’obligation de publication au titre de l’article 8 du règlement. Un an plus tard, en novembre 2023, elle a publié une nouvelle étude portant sur les publications d’un échantillon de 31 sociétés non-financières au titre de l’exercice 2022<sup>438</sup>. Dans cette deuxième édition, l’AMF précise que l’objet de cette étude est d’analyser la qualité des informations fournies par les sociétés et non pas de vérifier la conformité de l’analyse d’éligibilité et d’alignement menée par les sociétés<sup>439</sup>.

	<b>Etude 2022</b>	<b>Etude 2023</b>
<b>Scope</b>	27 sociétés cotées <sup>440</sup> : <ul style="list-style-type: none"><li>- 11 secteurs d’activité représentés</li><li>- 17 sociétés non financières du CAC 40 ou de l’indice CAC Next 20 appartenant à des secteurs parmi les plus émissifs</li><li>- 6 sociétés non financières de type PME/ETI</li><li>- 4 établissements de crédit</li></ul>	31 sociétés cotées non financières <sup>441</sup>

<sup>436</sup> Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité Économique et Social Européen et au Comité des Régions, [Un cadre pour la finance durable qui fonctionne sur le terrain](#), (13.06.2023), p. 8.

<sup>437</sup> AMF, [Éclairages sur le premier reporting taxonomie des sociétés cotées](#), (09.11.2022).

<sup>438</sup> AMF, [Etude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023).

<sup>439</sup> Idem, p. 3.

<sup>440</sup> Le nom des sociétés concernées figure dans le rapport.

<sup>441</sup> Idem.

L'étude 2022 étude ne portait que sur l'analyse d'éligibilité, puisque le reporting pour l'alignement n'est dû que depuis 2023. L'AMF ne fournit pas de chiffres précis sur le pourcentage d'éligibilité des sociétés de l'échantillon, ce qui rend l'analyse compliquée<sup>442</sup>.

Dans son étude 2023, l'AMF souligne que plus d'un tiers des sociétés de l'échantillon ont déclaré avoir identifié de nouvelles activités éligibles en 2023, ou plus rarement, ont reclassé en non éligibles des activités identifiées comme éligibles en 2022<sup>443</sup>.

Elle considère que les informations fournies par les sociétés sur la nature des activités éligibles identifiées sont "*dans l'ensemble satisfaisantes*"<sup>444</sup> dans les publications 2023, mais que la transparence sur l'explication des variations des taux d'éligibilité d'un exercice à l'autre ainsi que sur les jugements retenus dans l'analyse d'éligibilité, dans un contexte réglementaire évolutif, appellent davantage de vigilance pour les prochains reportings.

#### A. Les résultats de l'étude 2023

Sur l'échantillon de 31 sociétés non financières, une société n'a pas rendu public ses ratios d'alignement. Les niveaux moyens d'alignement (des 30 sociétés) et d'éligibilité (des 31 sociétés) relevés par l'AMF dans son étude sont les suivants :

- la part du chiffre d'affaires aligné représente en moyenne 15,3 % du chiffre d'affaires total - la part du chiffre d'affaires éligible s'élève à 37,3 % ;
- la part des dépenses d'investissements (CapEx) alignées représente en moyenne 20 % des CapEx totales – la part des CapEx éligibles s'élève à 47,5 % ;
- la part des dépenses d'exploitation (OpEx) alignées représente en moyenne 13,2 % des OpEx totales (dont un tiers des sociétés déclarant un ICP OpEx nul, car non significatif) – la part des OpEx éligibles s'élève à 27,6 %<sup>445</sup>.

L'AMF insiste sur le fait que ces chiffres ne sont pas représentatifs des valeurs qui auraient été obtenues sur l'ensemble des sociétés cotées françaises soumises à ces obligations de reporting<sup>446</sup>.

Il est intéressant de relever que l'AMF indique que les sociétés n'ayant pas produit leurs ratios d'alignement sur la taxonomie représentant un peu moins de 2% de la population concernée (contre 5% en 2022 au titre du premier reporting d'éligibilité) et qu'elles ont fait l'objet à ce titre d'un "*rappel*" par l'AMF<sup>447</sup>. **L'AMF ne fournit pas davantage d'informations sur les modalités de ce "rappel", mais cela témoigne néanmoins de la volonté affichée de l'AMF de**

---

<sup>442</sup> AMF, [Éclairages sur le premier reporting taxonomie des sociétés cotées](#), (09.11.2022).

<sup>443</sup> AMF, [Etude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 30.

<sup>444</sup> Idem, p. 3.

<sup>445</sup> Idem, p. 7.

<sup>446</sup> Idem.

<sup>447</sup> Idem.

faire respecter strictement ces obligations en matière de finance durable. On peut relever qu'il s'agit d'un "rappel" et non de l'ouverture d'une enquête, qui pourrait déboucher sur une sanction.

### ***Les principales limites identifiées par l'AMF dans la mise en œuvre de l'obligation de transparence***

L'année 2023 est la première année de reporting sur l'alignement des activités économiques aux deux objectifs climatiques pour les sociétés non-financières.

Les principales limites identifiées par l'AMF sont les suivantes :

- **Peu de sociétés de l'échantillon ont identifié des activités alignées sur le second objectif climatique** d'adaptation au changement climatique ;
- Plusieurs sociétés ont mentionné des **incertitudes juridiques sur l'interprétation des critères d'analyse**, en particulier pour le critère DNSH qui les a conduits à adopter une approche prudente consistant à ne pas reconnaître d'activités alignées<sup>448</sup> ;
- Le niveau de granularité et la typologie des informations varient significativement d'une entreprise de l'échantillon à l'autre, ce qui rend donc la comparaison très difficile, alors que c'était l'un des objectifs affichés du règlement Taxonomie et du cadre européen de la finance durable en général. Cette hétérogénéité dans les méthodologies adoptées et le niveau de transparence était déjà identifié par l'AMF lors de sa première étude en 2022<sup>449</sup>.

L'AMF retient à cet égard :

- davantage d'informations détaillées ou très détaillées sur l'analyse de la contribution substantielle que sur le DNSH ;
- la nécessité de renforcer les liens entre les informations de durabilité en général (au sein de la déclaration de performance extra-financière ou du rapport de gestion, facteurs de risques RSE, etc.) et les informations quantitatives et narratives demandées par la taxonomie afin d'assurer une cohérence globale.

### **B. La vérification de l'information taxonomie**

L'AMF indique qu'à l'heure actuelle, au niveau français, les informations taxonomie ne sont pas visées par les dispositions du code de commerce relatives à la vérification de la déclaration des performances extra-financières (DPEF) par un organisme tiers indépendant. Cela signifie que l'organisme indépendant chargé de la revue de la DPEF n'a pas à rendre un avis motivé sur la conformité et la sincérité des informations taxonomie<sup>450</sup>.

Ces informations sont néanmoins relues par les commissaires aux comptes, qui réalisent une revue d'ensemble du rapport de gestion de l'entreprise. Dans ce cadre, les commissaires aux

---

<sup>448</sup> Idem.

<sup>449</sup> AMF, [Éclairages sur le premier reporting taxonomie des sociétés cotées](#), (09.11.2022), p. 3.

<sup>450</sup> AMF, [Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 20.

comptes vérifient notamment l'existence des informations taxonomie, et relèvent les informations manifestement incohérentes. En cas d'omission ou d'incohérences manifestes, les commissaires aux comptes le signalent dans leur opinion, par exemple en formulant une observation ou en signalant une irrégularité dans la section relative aux « vérifications spécifiques » du rapport sur les comptes consolidés<sup>451</sup>.

Cette vérification est amenée à être renforcée. La CSRD introduit, à partir de 2024, une obligation de vérification de l'information de durabilité taxonomie.

**Conclusion :** le règlement Taxonomie est un outil de classification des activités économiques durables (activités alignées) et des activités économiques pouvant être durables (activités éligibles) et impose un niveau élevé d'exigences techniques (respect de seuils, réglementation), mais aussi de transparence quant au respect des différents critères afférents. Le nombre de critères à respecter et leur caractère technique rendent difficile le fait de dégager une définition unique, d'autant plus que certaines conditions, comme celle du DNSH, demeurent floues.

---

<sup>451</sup> Idem. p. 20.

### **Section 3. Interactions SFDR et Taxonomie : entre précisions et différences d’approches**

#### ***I. Les obligations de transparence imposées par le règlement Taxonomie et leur imbrication dans le cadre de reporting SFDR***

Le règlement SFDR contribue à réorienter les flux financiers vers le financement d’activités durables, ces dernières étant définies au travers de la Taxonomie sur le volet environnemental.

Par ailleurs, le règlement Taxonomie publié en 2020, soit huit mois après, vient modifier le règlement SFDR de manière à préciser les obligations de transparence requises pour les produits présentant un caractère de durabilité (*i.e.*, les produits relevant des articles 8 ou 9 du SFDR) les conduisant à investir dans des activités économiques durables au sens du règlement Taxonomie.

Le règlement Taxonomie introduit des obligations de transparence à plusieurs échelles :

- au niveau “produits financiers” : des obligations de transparence des participants de marché, sur le degré de durabilité de leurs investissements et produits commercialisés sur les marchés financiers (articles 5, 6 et 7) ;
- au niveau “entité” : des obligations de transparence pour les entreprises financières et non financières, sur le degré de durabilité de leurs activités/actifs (Article 8).

Le règlement Taxonomie précise ainsi les informations à fournir pour les produits dits “Article 8”, “Article 9” ou “Article 6” du règlement SFDR ainsi que pour les entités soumises à la NFRD, future CSRD, à compter de janvier 2024.

Dans le cadre de la révision du règlement SFDR, l’AMF propose<sup>452</sup> d’étendre la Taxonomie européenne pour distinguer les activités durables, les activités nuisibles et les activités intercalées entre les deux (des niveaux de performance intermédiaires). Comme le souligne la Plateforme sur la finance durable dans son rapport de mars 2022 sur “*Les options d’extension de la Taxonomie pour soutenir la transition durable*”, une telle extension aiderait à définir les activités en transition, et dès lors les actifs en transition<sup>453</sup>.

#### **A. Les obligations de transparence au niveau des produits dans les informations précontractuelles (articles 5, 6 et 7)**

Quand un produit de l’Article 9 réalise un investissement dans une activité économique qui contribue à la réalisation d’un objectif environnemental, les informations à publier comportent :

---

<sup>452</sup> AMF, [Papier de position : Proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Art.9 et Art.8 de SFDR](#), (10.02.2023).

<sup>453</sup> Pour rappel, comme vu supra, une des recommandations de l’AMF aux législateurs européens est qu’une part minimale des actifs sous-jacents des produits articles 9 et 8 consiste en des investissements dans des “actifs en transition”.

- Des informations relatives aux objectifs environnementaux auxquels l'investissement sous-jacent au produit financier contribue ;
- Une description de la façon et de la mesure dans laquelle les investissements sous-jacents au produit financier sont effectués dans des activités économiques pouvant être considérées comme durables.

Ces mêmes exigences sont transposables pour les produits Article 8, à la seule différence que pour ces derniers, la publication des informations devra être accompagnée de la mention suivante :

« Le principe consistant à “ne pas causer de préjudice important” s’applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l’Union européenne en matière d’activités économiques durables sur le plan environnemental.

Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l’Union européenne en matière d’activités économiques durables sur le plan environnemental. ». Article 6 Taxonomie

Pour les produits de l’Article 6, les informations à publier, établies par SFDR, doivent être accompagnées de la mention suivante :

« Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l’Union européenne en matière d’activités économiques durables sur le plan environnemental. ». Article 7 Taxonomie

#### B. Les obligations de transparence au niveau entité dans les déclarations non financières (article 8)

L’obligation de produire les indicateurs de durabilité en application de l’article 8 du règlement Taxonomie s’applique, depuis le 1er janvier 2022, aux entreprises soumises à l’obligation de publier les informations non-financières conformément à la directive 2013/34/UE, modifiée par la CSRD.

Les entreprises soumises à l’obligation de publication d’informations non financières au titre de la CSRD sont les suivantes<sup>454</sup> :

---

<sup>454</sup> Commission européenne, [Communication de la Commission relative à l’interprétation et à la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques de l’acte délégué sur la publication d’informations au titre de l’article 8 du règlement établissant la taxonomie de l’UE, en ce qui concerne la déclaration des actifs et activités économiques éligibles à la taxonomie et alignés sur celle-ci](#), (20.10.2023).

Entreprises concernées	Échéance de déclaration
Entreprises déjà soumises à la NFRD : <ul style="list-style-type: none"> <li>- entités d'intérêt public de plus de 500 salariés ayant un total de bilan supérieur à 20 M€ ou un chiffre d'affaires supérieur à 40 M€ à la date de clôture</li> <li>- entités d'intérêt public qui sont les sociétés mères d'un grand groupe de plus de 500 salariés ayant un total de bilan supérieur à 20 M€ ou un chiffre d'affaires supérieur à 40 M€ à la date de clôture</li> </ul>	Déclarations en 2025 sur l'exercice 2024
Autres grandes entreprises qui n'étaient pas encore soumises à la NFRD	Déclarations en 2026 sur l'exercice 2025
PME cotées	Déclarations en 2027 sur l'exercice 2026
Entreprises étrangères avec une filiale européenne	Déclarations en 2029 sur l'exercice 2028

Les informations à publier portent sur la manière et la mesure dans laquelle les activités de l'entreprise sont associées à des activités économiques pouvant être considérées comme durables au titre de la Taxonomie. **On peut considérer que la CSRD, de manière similaire à SFDR, instaure des obligations de dire qui sous-tendent des obligations de faire.**

Les entreprises non-financières soumises à la CSRD doivent fournir des informations quantitatives et des informations qualitatives<sup>455</sup>.

Les informations quantitatives concernent trois types d'indicateurs clés de performance<sup>456</sup> :

- la part du chiffre d'affaires généré par des produits ou services associés à des activités économiques éligibles ou alignées à la Taxonomie ;
- la part des dépenses d'exploitation (OpEx) liée à des actifs ou à des processus éligibles ou alignés à la Taxonomie ; et
- la part des dépenses d'investissement (CapEx) liée à des actifs ou à des processus éligibles ou alignés à la Taxonomie.

Il existe différents types de CapEx et d'OpEx alignés :

- a) les dépenses encourues sur les activités alignées ;
- b) les dépenses faisant partie d'un plan d'investissement destiné à étendre une activité alignée ou rendre alignée une activité éligible ; et

<sup>455</sup> Ces informations qualitatives sont désignées comme des informations "narratives" par l'AMF. AMF, [Etude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 5.

<sup>456</sup> Key Performance Indicator (KPI).

c) les dépenses individuelles (non liées aux deux précédentes typologies)<sup>457</sup>.

L'AMF relève dans son *Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non-financières* que peu de sociétés ont communiqué sur des plans CapEx (type b) et, si elles l'ont fait, les informations contextuelles requises n'ont pas toutes été fournies par les sociétés concernées<sup>458</sup>. Ce point met en exergue une marge de progression importante sur le recours et l'identification du plan CapEx, dans un contexte marqué par des besoins croissants de transition vers des activités durables. Cela souligne également la difficulté pour les acteurs à savoir quels investissements réaliser pour la transition.

De plus, l'AMF remarque qu'aucune société ayant identifié des plans CapEx alignés n'a publié l'ensemble des informations contextuelles requises<sup>459</sup>.

Les informations qualitatives requises doivent décrire la composition des indicateurs, la nature des activités économiques éligibles ou alignées, les méthodologies d'allocation des indicateurs aux différentes activités, ou encore la manière dont la société a évalué la satisfaction des critères techniques d'alignement<sup>460</sup>.

Le règlement délégué 2021/2178 du 6 juillet 2021<sup>461</sup> publié au Journal Officiel le 10 décembre 2021 spécifie les modalités d'application des dispositions de l'article 8 du règlement Taxonomie. Il détaille les indicateurs clés de performance pour les entreprises non financières et les entreprises financières, telles que les gestionnaires d'actifs, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, et les entreprises d'assurance et de réassurance.

Enfin, avec l'entrée en vigueur du règlement délégué, les rapports précontractuels et les rapports périodiques des produits art. 8 et art. 9 poursuivant des objectifs environnementaux, tels que décrits dans le règlement Taxonomie, doivent refléter la proportion d'investissements alignés sur la Taxonomie avec un traitement spécifique des expositions souveraines. Il est précisé comment et dans quelle mesure les activités financées par le produit sont alignées sur le Règlement Taxonomie :

---

<sup>457</sup> AMF, [Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 5.

<sup>458</sup> Idem.

<sup>459</sup> AMF, [Étude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 57. "L'annexe I du règlement délégué article 8 et le FAQ publié en décembre 2022 par la Commission européenne sur le reporting Article 8 précise que les entreprises non financières communiquent les informations clés suivantes, relatives à chacun de leurs plans CapEx : informations sur les plans de CapEx, les objectifs environnementaux poursuivis par le plan, les activités économiques concernées, les activités de recherche, de développement et d'innovation concernées (le cas échéant), le délai prévu pour l'expansion de chaque activité économique alignée sur la taxonomie ou pour l'alignement sur la taxonomie de chaque activité économique qui ne l'est pas encore, justification objective si une durée > 5 ans est retenue, fondée sur les caractéristiques spécifiques de l'activité et de la mise à niveau concernées, le total des dépenses d'investissement à encourir sur l'exercice concerné et sur la période couverte par le plan CapEx en précisant les étapes intermédiaires, description de toutes les mesures envisagées pour assurer la conformité de l'activité aux critères techniques, les dépenses correspondantes et leur timing, recommandation de faire le lien avec plan de transition CSRD (FAQ)."

<sup>460</sup> AMF, [La réglementation taxonomie – Article 8 relative aux obligations de reporting des sociétés](#), (23.03.2022).

<sup>461</sup> [Règlement délégué 2021/2178 du 6 juillet 2021](#), règlement délégué *Disclosures*.

- La représentation graphique de deux indicateurs clé de performance (KPI) montrant l’alignement du produit avec la Taxonomie, l’un incluant les expositions souveraines, l’autre les excluant du calcul ; et
- La certification par un auditeur ou la revue par un tiers de la conformité des activités économiques qualifiées comme durables aux critères du Règlement Taxonomie<sup>462</sup>.

<b>1er janvier 2022</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reporting allégé pour les entreprises financières : publication de l’élégibilité sur les deux objectifs climat</li> <li>- Reporting allégé pour les entreprises non financières : publication de l’élégibilité sur les deux objectifs climat</li> </ul>
<b>1er janvier 2023</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reporting allégé maintenu pour les entreprises financières</li> <li>- Reporting complet pour les entreprises non-financières : élégibilité et alignement sur les deux objectifs climat</li> </ul>
<b>1er janvier 2024</b>	Reporting complet y compris pour les entreprises financières (à noter toutefois que certains indicateurs spécifiques aux entreprises financières seront requis uniquement à compter de 2026, sur les données de 2025) : publication des indicateurs d’élégibilité et d’alignement avec la taxonomie européenne sur les six objectifs

Parmi les produits Article 8 et Article 9 qui déclarent être alignés sur la taxonomie, 85 % fournissent des valeurs de 0 %, tandis que seulement 2 % des fonds Article 9 ciblent une exposition supérieure à 10 % aux investissements alignés sur la taxonomie<sup>463</sup>.

### ***Le principe du DNSH***

Le principe du DNSH figure dans les deux règlements :

- dans le règlement SFDR, il constitue l’une des conditions pour qu’un investissement remplisse les conditions des articles 8 et 9 et puisse être considéré de durable. Il est mesuré par les indicateurs PAI ;
- dans le règlement Taxonomie, il s’agit également de l’une des conditions nécessaires pour que l’activité soit considérée comme durable : ne pas causer de préjudice important à un autre objectif environnemental. Sa définition est très vague.

#### **A. Le principe DNSH dans la Taxonomie**

L'article 17 du règlement Taxonomie définit les situations dans lesquelles une activité économique pourrait être considérée comme causant un préjudice important aux objectifs environnementaux de la taxonomie de l'UE et précise que cette évaluation doit être effectuée en tenant compte de *"l'impact environnemental de l'activité même, ainsi que l'impact environnemental des produits et services fournis par cette activité tout au long de leur cycle de*

<sup>462</sup> Racine, [Publication des RTS SFDR](#), (28.10.2021).

<sup>463</sup> Morningstar, [Le paysage des fonds article 8 et 9 évolue rapidement](#), (27.10.2022).

vie"<sup>464</sup>. Certains critères techniques ont été déterminés pour définir le DNSH dans le cadre de la Taxonomie : il s'agit de critères granulaires et scientifiques par activité économique.

En outre, l'article 18(2) de la Taxonomie impose aux entreprises de se conformer au principe DNSH de l'article 2(17) de SFDR lors de la mise en œuvre des procédures prévues en matière de garanties minimales, établissant ainsi un lien direct entre la Taxonomie et les exigences DNSH en vertu de SFDR<sup>465</sup>.

Ainsi, s'il est clairement fait référence au règlement SFDR pour l'analyse des garanties minimales, des doutes persistent au sein des entreprises sur l'interprétation à avoir du principe DNSH comme deuxième condition de la durabilité au sens du règlement Taxonomie.

#### B. Le principe DNSH dans le règlement SFDR au niveau du produit

Les informations relatives au principe DNSH dans le règlement SFDR doivent expliquer comment les indicateurs des PAI<sup>466</sup> sont utilisés.

En outre, étant donné le lien étroit entre les informations sur les DNSH de SFDR et la Taxonomie, l'ESMA considère que les publications au titre de SFDR devraient également inclure des informations supplémentaires sur l'alignement des investissements sur les garanties minimales énoncées dans le règlement Taxonomie<sup>467</sup>.

Par souci de clarté, les indicateurs PAI ne doivent pas être confondus avec les critères techniques DNSH dans le cadre de la Taxonomie.

Les acteurs des marchés financiers doivent répondre à des questions spécifiques pour expliquer comment les indicateurs PAI ont été pris en compte dans le cadre du principe DNSH et comment l'investissement durable est aligné avec les principes de l'OCDE et de l'ONU. De plus, dans le cas de la publication au titre de l'Article 8, les acteurs des marchés financiers sont tenus d'inclure la déclaration standard à propos du DNSH telle que mentionnée dans l'article 6 du règlement Taxonomie<sup>468</sup>.

---

<sup>464</sup> Article 17 (2), [règlement Taxonomie](#).

<sup>465</sup> ESMA, ['Do No Significant Harm' definitions and criteria across the EU Sustainable Finance framework](#), (22.11.2023), p. 2.

<sup>466</sup> Il s'agit d'un ensemble d'indicateurs relatifs au climat, à l'environnement, à la situation sociale et à l'emploi, au respect des droits de l'homme, à la lutte contre la corruption et à la lutte contre les pots-de-vin, appelés indicateurs des principales incidences négatives ("PAI") et figurant à l'annexe I du REC 2022/128819.

<sup>467</sup> ESMA, ['Do No Significant Harm' definitions and criteria across the EU Sustainable Finance framework](#), (22.11.2023), p. 2.

<sup>468</sup> Idem.

Les ESAs ont précisé, afin d'apporter des clarifications aux investisseurs que le fait de présenter les indicateurs PAI dans le cadre du DNSH ne devait pas être confondu avec la publication dûe au titre des articles 4 et 7 de SFDR<sup>469</sup>.

Il existe donc deux définitions du concept de DNSH dans le cadre de la finance durable, mais ces dernières sont amenées à s'imbriquer dans le cadre de la publication, étant donné que les deux textes se font référence.

### C. La notion de préjudice en droit français

La notion de "*ne pas causer de préjudice important*" nous invite à nous questionner sur le concept juridique de préjudice. Il nous semble plus pertinent de nous concentrer sur la notion de préjudice en droit français malgré le fait qu'il s'agisse de droit européen, étant donné qu'aucun recours devant la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) ne nous paraît envisageable (cf. infra).

En droit français, le préjudice est un dommage matériel, corporel ou moral subi par une personne par le fait d'un tiers<sup>470</sup>. Le préjudice est l'une des trois conditions pour l'engagement de la responsabilité civile<sup>471</sup> du tiers à l'origine du dommage. Les deux autres conditions sont l'existence d'un fait quelconque à l'origine du préjudice, et un lien de causalité entre ce fait et le préjudice subi.

La notion de préjudice en droit français est intrinsèquement liée à celle de réparation du dommage. Le cadre européen de la finance durable reste toutefois vierge de cette notion de réparation du préjudice : il se contente d'identifier et de mesurer le préjudice.

Il existe également la notion de préjudice écologique en droit français, qui consiste en "*une atteinte non négligeable aux éléments ou fonctions des écosystèmes ou aux bénéfices collectifs tirés par l'homme de l'environnement*"<sup>472</sup>. Le Conseil constitutionnel a consacré l'originalité du préjudice écologique en ce qu'il affecte exclusivement l'environnement traité comme une valeur intrinsèque<sup>473</sup>.

On pourrait considérer que cette définition de préjudice écologique est un écho au concept du DNSH dans le cadre européen de la finance durable, à l'exception que ce dernier ne fournit pas de définition générale de ce concept.

S'il est intéressant d'avoir ces concepts en tête à la lecture du cadre européen de la finance durable, il est difficile d'imaginer, à l'heure actuelle, comment ces concepts français pourraient

---

<sup>469</sup> Idem, p. 5.

<sup>470</sup> Dalloz, Lexique des termes juridiques 2023-2024, p. 818.

<sup>471</sup> [Article 1240, Code civil](#) : "*tout fait quelconque de l'homme, qui cause à autrui un dommage, oblige celui par la faute duquel il est arrivé, à le réparer*".

<sup>472</sup> [Article 1247, Code civil](#).

<sup>473</sup> Conseil constitutionnel, [Décision n°2020-881 QPC du 5 février 2021](#).

être mobilisés dans le cadre de la mise en œuvre des textes européens en matière de finance durable.

#### D. Le DNSH, un préjudice sans victime ?

Avec la notion de DNSH en finance durable, l'idée est d'éviter un préjudice qui serait global : celui de l'environnement, de la biodiversité, des droits humains, mais qui ne concerne pas directement une victime en particulier. Si la faute pouvait être caractérisée, en l'espèce l'atteinte à la biodiversité, aux droits humains, etc., l'établissement du lien de causalité sera particulièrement difficile à établir. En effet, comment prouver que le préjudice ne résulte que de l'action de l'entreprise en question, et pas d'une multitude de facteurs ?

En réalité, il semblerait que le DNSH, en ne visant aucune victime en particulier, cherche à protéger toutes les potentielles victimes. Mais essayer de protéger tout le monde ne revient-il pas à ne protéger personne ?

### *Les clarifications des ESAs sur les liens entre SFDR et Taxonomie*

#### A. Le projet de normes RTS

Le [Rapport final sur les RTS](#) a clarifié les interactions entre Taxonomie et SFDR. Il consiste également en une mise à jour des informations pertinentes pour les produits d'investissement Article 8 et Article 9 (ajout d'une section spécifique aux investissements durables sous-jacents au produit, afin de distinguer s'ils sont environnementaux ou sociaux, et si les investissements durables sur le plan environnemental sont alignés sur la Taxonomie).

Selon les clarifications apportées par l'ESMA, les engagements sur la « proportion minimale » d'investissements alignés sur la Taxonomie sont destinés à être des *engagements contraignants*<sup>474</sup> pour garantir la transparence envers les investisseurs finaux sur les ambitions taxonomiques du produit financier. Il est notamment précisé que *“comme pour tout autre engagement contraignant figurant dans les informations précontractuelles, des sanctions en cas de non-respect de ces engagements sont prévues dans la législation sectorielle visée à l'article 6, paragraphe 3, du SFDR.”*<sup>475</sup>

L'ESMA reconnaît à ce titre un manque de clarté dans le règlement SFDR, notamment concernant la manière dont les activités économiques durables sur le plan environnemental liées à l'adaptation au changement climatique peuvent être comptabilisées. La divulgation précontractuelle de l'alignement taxonomique d'un produit financier dans les RTS est conçue pour favoriser la mesure de la contribution taxonomique des entreprises d'investissement non

---

<sup>474</sup> Traduction libre. Version originale issue des [Clarifications de l'ESMA concernant les RTS](#) : *binding commitments*.

<sup>475</sup> Traduction libre. Version originale issue des Clarifications de l'ESMA concernant les RTS : *In that respect, as for any other binding commitment included in the pre-contractual information, penalties for failing to respect such commitments are set out in the sectoral legislation referred to in Article 6(3) SFDR.*

financières par le chiffre d'affaires. Toutefois, lorsqu'un calcul plus représentatif de l'alignement taxonomique est donné par l'utilisation des dépenses d'investissement ou des dépenses opérationnelles, celles-ci peuvent être utilisées à la place dans l'information précontractuelle (et cette utilisation devrait être justifiée). Seules les activités économiques conformes à l'article 3 du règlement Taxonomie peuvent être prises en compte dans la représentation des activités alignées sur la taxonomie financées par le produit financier.

Dans les rapports périodiques, l'ESMA précise que l'alignement taxonomique des investissements agrégés doit être représenté sous la forme d'un diagramme à barres et être exprimé par le chiffre d'affaires, les dépenses d'investissement et les dépenses opérationnelles. En outre, les informations à fournir exigent une ventilation de la proportion de chacun des objectifs environnementaux énoncés à l'article 9 du règlement Taxonomie auxquels les investissements durables ont contribué. Les informations à fournir exigent une ventilation de la proportion de chacun des objectifs environnementaux énoncés à l'article 9 de Taxonomie auxquels les investissements durables ont contribué.

#### B. Les exigences de l'ESMA dans la publication au titre de l'article de 8 du règlement Taxonomie

Depuis 2018<sup>476</sup>, l'ESMA place les questions climatiques et de durabilité au cœur de ses priorités de supervision. En 2022, ces dernières figuraient en première position dans la liste des priorités au sujet de la publication financière IFRS et dans la liste des priorités concernant la publication extra-financière<sup>477</sup>. De plus, dans cette dernière catégorie, la deuxième priorité de l'ESMA portait sur les publications au titre de l'article 8 du règlement Taxonomie<sup>478</sup>.

A ce sujet, l'ESMA a souligné l'importance d'éléments de contexte accompagnant les informations quantitatives concernant le chiffre d'affaires, les CapEx et les OpEx. Elle encourage ainsi les émetteurs à fournir des précisions robustes dans la description de la nature de l'activité, dans l'analyse d'éligibilité et d'alignement le cas échéant. Entre les lignes, elle indique qu'une publication générique ne sera pas suffisante et qu'une affirmation "*nos activités X, Y, Z sont/ne sont pas éligibles*" ne saurait satisfaire aux exigences de l'article 8 du règlement Taxonomie<sup>479</sup>.

L'ESMA enjoint également les émetteurs à faire part de leurs hypothèses sur les critères d'alignement, en incluant le principe DNSH et les garanties minimales, particulièrement concernant les actifs et activités situés hors-UE<sup>480</sup>. En effet, dans le cadre d'une étude des pratiques de reporting au titre de l'article 8 de Taxonomie menée auprès de 54 émetteurs non-financiers issus de 22 Etats membres, elle a constaté qu'au moins une partie de cette

---

<sup>476</sup> ESMA, [European common enforcement priorities for 2018 annual financial reports](#), (26.10.2018).

<sup>477</sup> ESMA, [European common enforcement priorities for 2022 annual financial reports](#), (28.10.2022).

<sup>478</sup> Idem.

<sup>479</sup> Idem. p. 10.

<sup>480</sup> Idem.

information qualitative étant manquante ou insuffisante pour plus de 40% des émetteurs<sup>481</sup>. De plus, seulement 40% des émetteurs de l'échantillon ont formulé des commentaires sur leurs taux d'éligibilité ou d'alignement<sup>482</sup>.

L'AMF, de son côté, a relevé des chiffres similaires : près de la moitié des sociétés de son échantillon de 31 sujets font preuve de transparence sur les hypothèses retenues, les jugements opérés, les incertitudes, les difficultés ou limites rencontrées lors de l'analyse d'éligibilité<sup>483</sup>. Elle précise également que la majorité des sociétés ont également présenté leurs activités non éligibles<sup>484</sup>. Certaines sociétés ont également mentionné des positions partagées par les acteurs d'un même secteur d'activité sur l'interprétation des définitions, dans les secteurs des services du numérique ou de l'industrie manufacturière par exemple. De plus, l'AMF note que des émetteurs ont souligné des problématiques d'accès ou de fiabilité des données<sup>485</sup>.

Dans ses priorités pour les rapports financiers 2023, l'ESMA ajoute que les émetteurs doivent intégrer la manière dont ils ont traité le double comptage, y compris le raisonnement pour sélectionner un objectif plutôt qu'un autre<sup>486</sup>.

L'ESMA soulève également le fait que trop peu d'émetteurs publient l'alignement de leurs CapEx<sup>487</sup> et que trop peu d'entre eux préparent et publient des plans de CapEx et encourage donc les émetteurs à les envisager, en fournissant une indication claire des investissements de transition nécessaires<sup>488</sup>.

Cela témoigne de la difficulté pour les entreprises de réaliser les investissements nécessaires pour la transition et de savoir quelle "voie" choisir entre les différentes options de reporting SFDR et Taxonomie.

L'AMF encourage les émetteurs à se conformer à ces recommandations de l'ESMA.<sup>489</sup>

---

<sup>481</sup> ESMA, [Summary of Findings, Results of a fact-finding exercise on corporate reporting practices under the Taxonomy Regulation](#), (25.10.2023), p. 2.

<sup>482</sup> [ESMA, Summary of Findings, Results of a fact-finding exercise on corporate reporting practices under the Taxonomy Regulation](#), (25.10.2023), p. 2.

<sup>483</sup> AMF, [Etude sur le reporting taxonomie des sociétés cotées non financières](#), (20.11.2023), p. 31.

<sup>484</sup> Idem, p. 32.

<sup>485</sup> Idem, p. 32.

<sup>486</sup> ESMA, [European common enforcement priorities for 2023 annual financial reports](#), (25.10.2023), p. 8.

<sup>487</sup> 4% des émetteurs de l'échantillon n'ont pas publié l'alignement de leurs CAPEX et 26% l'ont considéré comme égal à zéro. ESMA, [Summary of Findings, Results of a fact-finding exercise on corporate reporting practices under the Taxonomy Regulation](#), (25.10.2023), p. 2.

<sup>488</sup> ESMA, [European common enforcement priorities for 2018 annual financial reports](#), (25.10.2023), p. 10.

<sup>489</sup> AMF, [Reporting extra-financier 2023 : l'AMF encourage les sociétés cotées à mettre en œuvre les recommandations de l'ESMA](#), (08.11.2023).

## **Section 4. La mise en œuvre de ces règlements soulève des problématiques de concurrence**

*État du problème* : L'ESMA a mis en avant la nécessité de développer une culture de surveillance commune au sein de l'UE en ce qui concerne la supervision des marchés vis-à-vis de la finance durable, notamment par le biais de partage d'expérience et de formulation commune<sup>490</sup>.

En effet, les disparités d'interprétation de la réglementation peuvent conduire à des dysfonctionnements des marchés en Europe.

### ***I. La mise en œuvre du cadre européen en matière de finance durable est susceptible d'entraîner des distorsions de concurrence sur le marché intérieur***

#### **A. Les pouvoirs d'enquête et de sanction de l'AMF**

Dans le cadre de l'exercice de ses missions, l'AMF est amenée à réglementer, autoriser, surveiller et, lorsque c'est nécessaire, à contrôler, **enquêter (1)** et **sanctionner (2)**<sup>491</sup>.

L'article 14 du règlement SFDR revient à donner in fine une compétence de contrôle à l'AMF concernant le respect des obligations de divulgation. À ce titre, il octroie " *tous les pouvoirs de contrôle et d'enquête qui sont nécessaires pour exercer leurs fonctions au titre du présent règlement.*" aux autorités compétentes pour le contrôle national.

La configuration de cette autorité administrative autonome est similaire à celle du système judiciaire, comprenant un secrétaire général responsable de l'initiation des enquêtes et un Collège ayant le pouvoir de décider des poursuites, incluant des procédures de sanctions, des classements sans suite, ou la transmission du dossier au parquet financier<sup>492</sup>.

#### ***1. Le pouvoir d'enquête de l'AMF***<sup>493</sup>

En ce sens, dans le cadre de la surveillance des marchés, l'AMF peut ouvrir des enquêtes pour d'éventuelles infractions boursières, notamment les abus de marché (dont la diffusion de fausse information<sup>494</sup>). Les enquêtes et les contrôles sont menés par des enquêteurs et contrôleurs de

---

<sup>490</sup> ESMA, [Sustainable Finance Roadmap 2022-2024](#), (10.02.2022).

<sup>491</sup> AMF, [Nos missions](#), (17.08.2023).

<sup>492</sup> Village de la justice, [Les enquêtes de l'Autorité des marchés financiers](#), (02.08.2021).

<sup>493</sup> AMF, [Charte de l'enquête de l'AMF](#), (27.09.2021).

<sup>494</sup> Un dirigeant de société cotée peut se voir sanctionner pour diffusion d'information trompeuse suite à une enquête de l'AMF. Selon l'article 632-1 du [Règlement général de l'AMF](#) : "Toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations, quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers (Arrêté du 5 juin 2014) « ou sur des produits de base », y compris en répandant des rumeurs ou en diffusant des informations inexactes ou trompeuses, alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses."

(...)

l'AMF. L'initiation d'une enquête relève de la décision du secrétaire général de l'AMF, qui se fonde sur les observations issues de la surveillance des marchés, du suivi des sociétés cotées, des informations soumises à l'AMF, ou encore à la demande d'autorités étrangères<sup>495</sup>.

L'objectif des contrôles menés par l'AMF sur décision du secrétaire général est de garantir le respect des obligations par les professionnels qu'elle régule, ainsi que par les personnes physiques relevant de leur autorité ou agissant en leur nom.

En principe, les enquêteurs ne peuvent se voir opposer le secret professionnel<sup>496</sup>. Ils peuvent se faire communiquer tout document, auditionner toute personne susceptible d'intéresser l'enquête, accéder aux locaux professionnels et effectuer des visites domiciliaires tout en procédant à la saisie de documents sur ordonnance motivée du juge des libertés et de la détention du Tribunal compétent.

Le rapport d'enquête est transmis au Collège qui détient la prérogative de l'opportunité des poursuites. En fonction de la gravité des infractions constatées, le Collège peut prendre différentes décisions, notamment :

- Dans les cas les plus sérieux, transmettre le dossier au Parquet National Financier lorsque les faits avérés constituent des délits pénaux ;
- Transmettre le dossier à d'autres autorités administratives françaises ou étrangères compétentes pour traiter les faits en question ;
- Notifier le contrevenant des griefs en vue de l'ouverture d'une procédure de sanction (*cf* 2. *Les pouvoirs de sanction de l'AMF*) ;
- Notifier le contrevenant des griefs en vue de lui proposer une transaction ;
- Rappeler au contrevenant les dispositions réglementaires en vigueur ;
- Classer le dossier sans suite.

## **2. Le pouvoir de sanction de l'AMF**

Une des suites possibles à l'enquête est donc l'ouverture d'une procédure de sanction par le Collège, qui examine le rapport d'enquête ou de contrôle. La Commission des sanctions<sup>497</sup> peut prononcer des sanctions pécuniaires ou disciplinaires (par exemple, une interdiction d'exercice, avertissement ou blâme...).

---

*(Arrêté du 2 avril 2009) « Les dispositions du présent article s'appliquent lorsque les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation (Arrêté du 5 juin 2014) « défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier », ou pour lesquels une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée. Elles s'appliquent également lors d'une offre au public de titres financiers. »*

<sup>495</sup> AMF, [Enquêter et contrôler](#), (17.02.2022).

<sup>496</sup> Sauf par des auxiliaires de justice, ou au titre du secret-défense.

<sup>497</sup> La [Commission des sanctions](#), considérée comme l'organe de jugement de l'AMF, est constituée de 12 membres distincts du Collège. Elle bénéficie d'une autonomie décisionnelle totale vis-à-vis de ce dernier.

Après avoir notifié les griefs au mis en cause, il dispose d'un délai de deux mois pour faire part de ses observations au président de la Commission des sanctions. Un rapporteur chargé de l'instruction du dossier est désigné parmi la Commission par son président. Le rapporteur peut entendre la personne mise en cause, ou toute autre personne dont il jugerait l'audition utile pour l'instruction du dossier. Il peut également saisir le Collège. Son rapport sera ensuite communiqué au mis en cause et au représentant du Collège, ils pourront tous deux fournir des observations. Une séance devant la Commission des sanctions est ensuite organisée, se déroulant selon une procédure contradictoire et est en principe publique. La Commission statue à l'issue de la séance et la décision est prise à la majorité des voix<sup>498</sup>.

Il faut notamment se référer à l'article L. 621-15 III ter du Code monétaire et financier<sup>499</sup>. Cet article fixe une liste non exhaustive de critères de détermination des sanctions prononcées par la Commission des sanctions, notamment la gravité et la durée du manquement, la qualité et le degré d'implication de la personne mise en cause, l'importance des gains ou avantages obtenus / pertes et coûts évités, des manquements commis précédemment, etc.

Plafond des sanctions pécuniaires<sup>500</sup>: pour un abus de marché, le plafond est :

<b>Professionnels régulés par l'AMF (prestataires de service d'investissement, sociétés de gestion, etc.)</b>	<b>Personnes physiques (dirigeants, salariés...) placées sous l'autorité ou agissant au nom et pour le compte des professionnels régulés,</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 100 millions d'euros pour les professionnels régulés par l'AMF (prestataires de services d'investissement, sociétés de gestion, etc.) et les personnes ayant commis un abus de marché ; ou</li> <li>- Le décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui peut être déterminé ; ou</li> <li>- 15% du chiffre d'affaires annuel total.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- le plafond est de 15 millions d'euros ou,</li> <li>- le décuple du montant de l'avantage retiré du manquement si celui-ci peut être déterminé.</li> </ul>

Ainsi, les sanctions prévues varient en fonction des catégories de personnes concernées et de la nature des infractions qui leur sont reprochées ainsi que du niveau de leurs performances ou encore du volume d'affaires de la société mise en cause. En cas de sanction financière, les montants correspondants sont versés soit au Trésor public, soit au fonds de garantie affilié au professionnel condamné.

<sup>498</sup> AMF, [Sanctionner](#), (15.12.2019).

<sup>499</sup> [Article L. 621-15 du Code monétaire et financier](#)

<sup>500</sup> AMF, [La sanction ; Quel est le plafond des sanctions pécuniaires ?](#).

Attention, la Commission des sanctions ne peut prononcer que des sanctions administratives à caractère pécuniaire ou disciplinaire : les dommages et intérêts destinés à réparer le préjudice sont alloués par le juge civil<sup>501</sup>.

Il est ainsi possible de faire appel de la décision de sanction devant le Conseil d'Etat s'il s'agit de professionnels, et devant la Cour d'Appel dans les autres cas<sup>502</sup>.

## B. Un niveau d'engagement différent entre les régulateurs nationaux

Nous nous focalisons ici sur le cas de la France. Si les deux principales missions de l'AMF sont d'enquêter et de sanctionner<sup>503</sup>, elle n'a, à l'heure actuelle, initié aucune enquête pour manquement par des entreprises cotées et des acteurs des marchés financiers aux obligations des règlements SFDR et Taxonomie. La Présidente de l'AMF justifie qu'aucune sanction n'ait encore été prononcée par le fait qu'elles le seront *“à l'issue d'enquêtes approfondies, dans le respect du principe du contradictoire, et au terme d'un processus qui peut donc difficilement intervenir moins de trois à cinq ans après les faits”*<sup>504</sup>.

L'AMF a en revanche initié des échanges informels, directement avec les établissements soumis aux obligations en matière de finance durable, par mail, ou par oral. En ce sens, la Présidente de l'AMF affirme que *“l'action de l'AMF passe également par la pédagogie et l'accompagnement des acteurs dans la prise en compte de ces règles”*<sup>505</sup>. Son objectif est de s'assurer que les acteurs des marchés respectent les règles imposées par les règlements, ce qui s'inscrit a priori dans son rôle. Toutefois, le fait que ces échanges interviennent dans un cadre non officiel peut être source d'une incertitude juridique pour les acteurs concernés. Si l'action de l'AMF en la matière a été d'accompagner les acteurs dans la mise en œuvre, une publication de juillet 2023<sup>506</sup> de l'ESMA annonçant le lancement d'une action de supervision conjointe avec les ANC ouvre la porte aux premières enquêtes, et donc aux premières sanctions.

Soucieux d'entretenir de bonnes relations avec leur superviseur pour des raisons évidentes, les acteurs des marchés se sont donc souvent trouvés tacitement obligés de se conformer aux exigences de l'AMF, alors même qu'elles étaient plus contraignantes que celles des textes<sup>507</sup>. Ce constat vaut pour les indications informelles données par l'AMF aux acteurs dans le cadre d'échanges *ad hoc*, mais également pour les avis exprimés par l'AMF dans ses papiers de

---

<sup>501</sup> AMF, [La sanction : La Commission peut-elle ordonner le versement de dommages et intérêts ?](#).

<sup>502</sup> Ministère de l'économie, [Des marchés surveillés par l'AMF](#).

<sup>503</sup> Les deux principales missions de l'AMF sont d'enquêter et de sanctionner. AMF, [Nos missions](#), (17.08.2023).

<sup>504</sup> AMF, [Discours de Marie-Anne Barbat-Layani](#), présidente de l'AMF - Conférence organisée par les Masters Droit des Affaires et Finance d'entreprise et ingénierie financière dans le cadre des House of Finance Days - "Finance durable : Risques et opportunités pour les entreprises" - 5 mars 2024 - Université Paris-Dauphine.

<sup>505</sup> AMF, Idem.

<sup>506</sup> [ESMA and NCAs to assess disclosures and sustainability risks in the investment fund sector](#), (06.07.2023).

<sup>507</sup> Ce constat vaut pour les indications informelles données par l'AMF aux acteurs dans le cadre d'échanges *ad hoc*, mais également pour les avis exprimés par l'AMF dans ses papiers de position, même si ces derniers n'ont pas vocation à être juridiquement contraignants.

position, même si ces derniers n'ont pas vocation à être juridiquement contraignants.

Par exemple, au titre de SFDR, l'AMF attend que les acteurs se fixent à eux-mêmes des seuils pour les indicateurs PAI<sup>508</sup> dans le cadre du DNSH<sup>509</sup> alors même que le règlement SFDR ne prévoit à l'heure actuelle aucun seuil à cet égard ; l'AMF semble donc exiger des acteurs qu'ils aillent plus loin que la lettre des textes.

Ainsi, l'application différenciée de la réglementation par les régulateurs nationaux – « mieux-disants » dans le cas de l'AMF, ou « moins-disant » comme l'ANC luxembourgeoise ou allemande est donc susceptible de créer des distorsions de concurrence entre les places financières : le fait d'être soumis à des règles plus strictes et plus exigeantes entraîne des coûts supplémentaire ainsi que des contraintes sur la mise en œuvre de la stratégie d'investissements, pouvant se traduire par une baisse de compétitivité. Un acteur dont les fonds sont domiciliés en France pourrait donc être soumis à des règles plus strictes pour remplir les critères “Article 8” ou “Article 9” au titre de SFDR qu'un acteur dont les fonds sont domiciliés en Allemagne ou au Luxembourg, ce qui entraîne une forme de discrimination sur le marché. Cela a également pour conséquence d'encourager des comportements “sous-influence” des acteurs, qui pourront préférer qualifier un produit d'Article 8 plutôt que d'Article 9 du fait d'une régulation locale plus stricte. Interrogée sur ce point lors d'une conférence<sup>510</sup>, l'ESMA a indiqué que si l'une de ses priorités restait d'assurer une pratique commune de supervision parmi les 27 ANC, elle se souciait davantage des autorités moins-disantes que des autorités mieux-disantes comme l'AMF.

### ***La prise en compte progressive des enjeux de durabilité par le droit de la concurrence***

Un premier problème de concurrence a donc été identifié : le fait que l'AMF soit mieux-disante dans les exigences qu'elle impose aux acteurs est susceptible de créer des distorsions de concurrence sur le marché intérieur, entre les différentes places financières et les Etats membres. En effet, le fait d'être soumis à des règles plus strictes et plus exigeantes entraîne des coûts supplémentaires et peut se traduire par une baisse de compétitivité. Un acteur français pourrait donc être soumis à des règles plus strictes pour remplir les critères Article 8 ou Article 9 au titre de SFDR qu'un acteur allemand, ce qui entraîne une forme de discrimination. Cela peut également avoir comme conséquence des comportements différents des acteurs, qui

---

<sup>508</sup> *Principal Adverse Impacts* (PAI) : principales incidences négatives. Le règlement SFDR oblige les acteurs à prendre en compte les PAI sur les facteurs de durabilité dans leurs décisions d'investissement, soit au niveau du produit, soit au niveau de l'entité.

<sup>509</sup> *Do not significantly harm* (DNSH) : ne pas causer de préjudice important. Le DNSH est l'une des conditions de la durabilité au titre des règlements SFDR et Taxonomie : un investissement durable ne doit pas causer de préjudice important à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux.

<sup>510</sup> Conférence de présentation de l'ESMA et de ses services, organisée à Sciences Po le 17 octobre 2023, en présence notamment de la directrice exécutive Madame Natasha Cazenave.

pourront préférer qualifier un produit d'Article 8 plutôt que d'Article 9 du fait d'une application locale du droit européen plus stricte.

La mise en œuvre du cadre européen pour la finance durable n'est pas le seul pan de la durabilité confronté à de potentiels sujets en droit de la concurrence.

### C. Les scandales Net Zero aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, les membres de la Glasgow Financial Alliance for Net Zero<sup>511</sup> ont fait l'objet d'investigations initiées par des juges apparentés républicains pour violation des règles de concurrence<sup>512</sup>. Les membres de cette alliance ont en effet affiché l'objectif de ne plus financer les énergies fossiles, ce que certains juges affiliés au parti Républicain ont considéré comme un boycott de toute une industrie. Un boycott de masse est assimilable à une entente, c'est-à-dire à une pratique anticoncurrentielle sanctionnable par les autorités de concurrence.

A notre connaissance, aucune affaire de ce type n'a été initiée en Europe pour le moment. La BCE a toutefois publié un article analysant les engagements net-zero de grandes banques très récemment<sup>513</sup>.

Toutefois, les autorités de concurrence se saisissent progressivement de la manière dont le droit de la concurrence et les enjeux de durabilité interagissent.

### D. La prise en compte progressive des enjeux de durabilité dans l'analyse d'accords au titre du droit de la concurrence

La Commission européenne a publié cette année une révision du règlement relatif à l'application de l'article 101, paragraphe 3 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne à certaines catégories d'accords de spécialisation et de ses lignes directrices associées sur les accords horizontaux, dans laquelle figure désormais une section portant sur les "accords de durabilité". Il s'agit de "*tout accord de coopération horizontale qui poursuit un objectif de développement durable, indépendamment de la forme de la coopération*"<sup>514</sup>.

Par exemple, des entreprises peuvent vouloir s'entendre pour :

- éliminer progressivement, retirer, ou dans certains cas, remplacer les produits et les procédés non durables par d'autres produits ou procédés durables ;

---

<sup>511</sup> Cette alliance initiée par l'ONU est une coalition d'institutions financières qui s'engagent pour la transition de l'économie globale vers des émissions nettes de gaz à effet de serre nulles. <https://www.gfanzero.com/about/>

<sup>512</sup> Voir par exemple, Reuters, [Insurers flee climate alliance after ESG backlash in the U.S.](#), (26.05.2023).

<sup>513</sup> BCE, Occasional Paper Series, [An examination of net-zero commitments by the world's largest banks](#), (27.11.2023).

<sup>514</sup> Communication de la Commission, [Lignes directrices sur l'applicabilité de l'article 101 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne aux accords de coopération horizontale](#), (17.07.2023), p. 111.

- sur les matériaux d’emballage afin de faciliter le recyclage ou sur les tailles d’emballage afin de réduire les déchets ;
- n’acheter que des intrants de production ayant été fabriqués de manière durable ;
- s’accorder sur certaines normes visant à améliorer le bien-être animal<sup>515</sup>

La Commission précise à cette occasion que “*les accords qui restreignent la concurrence ne sauraient être exemptés de l’interdiction prévue à l’article 101<sup>516</sup>, paragraphe 1 en invoquant simplement un objectif de développement durable*”<sup>517</sup>.

Le paragraphe 3 de cet article 101 définit des conditions dans lesquelles des accords restreignant la concurrence au titre du paragraphe 1 peuvent être compatibles avec cet article s’ils remplissent les quatre conditions suivantes :

- l’accord contribue à améliorer la production ou la distribution des produits ou à promouvoir le progrès technique ou économique : gains d’efficience ;
- l’accord doit être indispensable pour réaliser les gains d’efficience en question ;
- une partie équitable du profit doit être réservée aux consommateurs ; et
- l’accord ne doit pas donner la possibilité aux parties d’éliminer la concurrence pour une partie substantielle des produits en cause<sup>518</sup>.

Au Royaume-Uni, la Competition and Markets Authority s’inscrit dans la même dynamique : elle a publié en octobre dernier un guide pour aider les entreprises qui coopèrent sur des aspects environnementaux<sup>519</sup>.

<sup>515</sup> Idem, p. 114.

<sup>516</sup> L’[article 101 du Traité sur le fonctionnement de l’Union européenne](#) pose le principe de l’interdiction des ententes :

“1. Sont incompatibles avec le marché intérieur et interdits tous accords entre entreprises, toutes décisions d’associations d’entreprises et toutes pratiques concertées, qui sont susceptibles d’affecter le commerce entre États membres et qui ont pour objet ou pour effet d’empêcher, de restreindre ou de fausser le jeu de la concurrence à l’intérieur du marché intérieur, et notamment ceux qui consistent à :

- a) fixer de façon directe ou indirecte les prix d’achat ou de vente ou d’autres conditions de transaction,
- b) limiter ou contrôler la production, les débouchés, le développement technique ou les investissements,
- c) répartir les marchés ou les sources d’approvisionnement,
- d) appliquer, à l’égard de partenaires commerciaux, des conditions inégales à des prestations équivalentes en leur infligeant de ce fait un désavantage dans la concurrence,
- e) subordonner la conclusion de contrats à l’acceptation, par les partenaires, de prestations supplémentaires qui, par leur nature ou selon les usages commerciaux, n’ont pas de lien avec l’objet de ces contrats.

2. Les accords ou décisions interdits en vertu du présent article sont nuls de plein droit.

3. Toutefois, les dispositions du paragraphe 1 peuvent être déclarées inapplicables:

- à tout accord ou catégorie d’accords entre entreprises,
- à toute décision ou catégorie de décisions d’associations d’entreprises et
- à toute pratique concertée ou catégorie de pratiques concertées qui contribuent à améliorer la production ou la distribution des produits ou à promouvoir le progrès technique ou économique, tout en réservant aux utilisateurs une partie équitable du profit qui en résulte, et sans:
  - a) imposer aux entreprises intéressées des restrictions qui ne sont pas indispensables pour atteindre ces objectifs,
  - b) donner à des entreprises la possibilité, pour une partie substantielle des produits en cause, d’éliminer la concurrence.”

<sup>517</sup> Communication de la Commission, [Lignes directrices sur l’applicabilité de l’article 101 du traité sur le fonctionnement de l’Union européenne aux accords de coopération horizontale](#), (17.07.2023), p. 111.

<sup>518</sup> Idem.

<sup>519</sup> CMA, [CMA launches Green Agreements Guidance to help businesses cooperate on environmental goals](#), (12.10.2023).

L'autorité de concurrence des Pays-Bas a de son côté publié des lignes directrices sur les affirmations en matière de durabilité, afin de lutter contre le greenwashing<sup>520</sup>. Elle a également autorisé un accord pour des raisons environnementales : des opérateurs s'étaient mis d'accord sur un prix uniforme pour les modèles de calcul du CO2 pour les investissements dans le réseau, afin de rendre plus attrayants les investissements dans des projets permettant de réduire les émissions de CO2. L'autorité a estimé que les avantages l'emportaient sur le coût potentiellement élevé pour les consommateurs<sup>521</sup>.

En France, l'Autorité de la concurrence ne fait pas exception et a annoncé en juillet 2021 que l'atteinte à l'environnement constituera un critère d'appréciation de la gravité de la pratique lors du calcul de la sanction<sup>522</sup>.

De plus, le développement durable figure en deuxième priorité de sa feuille de route 2024-2025, après le numérique et avant le soutien au pouvoir d'achat des consommateurs<sup>523</sup>. Par ailleurs, en décembre 2023, elle a lancé une consultation publique<sup>524</sup> sur un projet de communiqué relatif à des orientations informelles en matière de développement durable, qui a vocation à permettre aux entreprises de solliciter du rapporteur une demande d'orientation informelle<sup>525</sup>, selon certaines conditions. Cela a vocation à encourager les projets qui poursuivent des objectifs durables rassemblant plusieurs entreprises.

Ce que l'on peut retenir de ces initiatives est que les autorités de concurrence conservent tout de même, à l'égard des accords de durabilité, la même approche qu'avec d'autres accords : s'ils peuvent échapper aux interdictions du droit de la concurrence sous certaines conditions, il s'agit des mêmes conditions que pour les autres types d'accords pouvant bénéficier d'une exemption. On peut néanmoins saluer ces initiatives.

#### E. La durabilité comme argument supplémentaire dans la sanction de pratiques anticoncurrentielles

Il est également intéressant de relever que les autorités de concurrence ont parfois recours à des arguments de durabilité pour sanctionner des acteurs.

C'est le cas par exemple de l'Autorité de la concurrence dans deux affaires :

---

<sup>520</sup> ACM, [Guidelines regarding sustainability claims](#), (2023).

<sup>521</sup> ACM, [ACM favors collaborations between businesses promoting sustainability in the energy sector](#), (28.02.2022).

<sup>522</sup> Autorité de la concurrence, [Rapport annuel 2021](#), (07.07.2022).

<sup>523</sup> Autorité de la concurrence, [Feuille de route 2024-2025](#), (27.02.2024).

<sup>524</sup> Autorité de la concurrence, [L'Autorité soumet à consultation publique son projet de communiqué visant à permettre aux entreprises de bénéficier d'orientations informelles quant à la compatibilité de leurs projets avec les règles de concurrence](#), (22.12.2023).

<sup>525</sup> Autorité de la concurrence, [Communiqué relatif aux orientations informelles de l'Autorité en matière de développement durable](#), (27.05.2024).

- elle a sanctionné les trois principaux fabricants de sol en PVC et linoléums, qui avaient notamment renoncé à se faire concurrence sur la base des mérites de leurs produits respectifs au regard des critères environnementaux, en s’abstenant d’en faire un argument commercial, alors même que les performances environnementales des revêtements de sols, notamment en ce qui concerne l’émission de composés organiques volatils, se sont imposées comme l’un des principaux critères de choix des clients distributeurs, professionnels ou consommateurs particuliers<sup>526</sup> ;
- elle a sanctionné plusieurs organisations dans le secteur du transport routier qui s’étaient concertées pour boycotter ou inciter les transporteurs au boycott de nouvelles plateformes numériques d’intermédiation qui proposaient des services d’optimisation permettant la suppression d’un échelon d’intermédiation, ou encore la réduction des retours à vide des transporteurs. Or, selon l’ADEME, une diminution de 1 % des retours à vide permettrait une diminution de l’émission de gaz à effet de serre de 0,70 %. L’Autorité a donc pris en compte le fait que les pratiques ont fait obstacle à l’amélioration de l’efficacité environnementale du secteur dans l’établissement de la sanction<sup>527</sup>.

La Commission européenne a sanctionné trois fabricants automobiles pour leur participation à un cartel dont l’objectif était de restreindre le développement d’une technologie permettant de dépolluer les émissions des voitures individuelles diesel<sup>528</sup>.

Par ailleurs, l’Autorité de la concurrence s’est autosaisie pour avis dans le secteur des systèmes de notation de produits qui informent les consommateurs sur les caractéristiques environnementales des produits et services de consommation<sup>529</sup>. L’objectif est notamment de comprendre le fonctionnement concurrentiel de ces marchés, et de comprendre le rôle de cette notation comme paramètre de concurrence. On peut imaginer que l’un des objectifs sous-jacents de l’Autorité est d’identifier si ces systèmes de notation encouragent le greenwashing.

### ***Etat des lieux des contentieux et recours possibles sur la base du droit commun***

Comme nous l’avons vu, les activités de contrôle des autorités de contrôle et de surveillance n’ayant pas encore commencé, aucune sanction pour manquement aux obligations des règlements SFDR et Taxonomie n’a encore été prononcée. **Les acteurs identifient de réels risques juridiques liés à ces textes, du fait du volume d’information demandé, de la difficile**

<sup>526</sup> Autorité de la concurrence, [Décision 17-D-20 du 18 octobre 2017](#). À la suite de cette sanction, plusieurs hôpitaux français ont décidé d’introduire, en 2022, une action en réparation de leur préjudice subi en raison de la surfacturation de millions de mètres de “lino”.

<sup>527</sup> Autorité de la concurrence, [Décision 21-D-21 du 9 septembre 2021](#).

<sup>528</sup> Commission européenne, [Pratiques anticoncurrentielles : la Commission inflige à des constructeurs automobiles une amende de 875 millions pour restriction de la concurrence concernant l’épuration des gaz d’échappement émis par les nouvelles voitures à moteur diesel](#), (08.07.2021).

<sup>529</sup> Autorité de la concurrence, L’Autorité s’autosaisit pour avis sur le secteur des systèmes de notation de produits, (22.02.2024).

maîtrise de l'information sur la durabilité, étant donné qu'elle doit être collectée auprès de partenaires, et que la donnée "E" est encore en pleine construction.

Nous allons donc nous intéresser aux fondements juridiques déjà utilisés sur la base du droit commun pour engager la responsabilité des entreprises, voire, dans certains cas, les condamner.

#### A. Absence de recours devant la CJUE

Bien que nous soyons en présence de droit européen, aucun recours devant la Cour de Justice de l'Union Européenne (CJUE) ne nous paraît envisageable.

Il nous paraît difficile en l'espèce d'envisager des recours portés par des personnes privées devant la CJUE concernant le cadre réglementaire en matière de finance durable.

Une **question préjudicielle**, c'est-à-dire la faculté dont dispose une juridiction d'interroger la CJUE sur une question d'interprétation du droit de l'Union, ne nous paraît pas possible en l'espèce. En effet, seules les juridictions peuvent transmettre une question préjudicielle à la CJUE, et l'AMF, compétente en la matière, n'est pas considérée comme telle du fait de son absence d'indépendance. Au cours d'une procédure de sanction, l'AMF ne peut donc pas soulever de question préjudicielle, qui serait suggérée par une partie ou émanant de sa propre initiative. Si les parties venaient à faire appel de la décision devant l'AMF, devant la Cour d'Appel de Paris ou le Conseil d'Etat selon les cas (cf. infra), ces derniers seraient en mesure de transmettre une question préjudicielle, étant donné qu'ils sont considérés comme des juridictions.

Un **recours en manquement**, qui consiste pour la Cour à constater le manquement d'un Etat membre à ses obligations au titre du droit de l'Union, comme par exemple, l'absence de transposition ou une mauvaise transposition, n'est pas non plus possible sachant que nous sommes en présence de règlements, qui s'appliquent donc directement aux Etats membres, sans transposition nécessaire.

Un **recours en annulation** des textes en question fructueux porté par une entreprise ou une société de gestion nous paraît peu probable également. En effet, les personnes physiques et morales sont considérées comme des requérants ordinaires dans ce type d'affaires, et doivent donc prouver un intérêt à agir renforcé, particulièrement difficile à prouver lorsque l'acte attaqué ne vise pas le justiciable en particulier. Il nous paraît par ailleurs qu'aucun requérant en l'espèce ne pourrait être considéré comme requérant semi-privilegié, qui doivent démontrer un intérêt à agir limité et que l'annulation du texte ou de la décision vise à sauvegarder leurs prérogatives dans le cadre de leurs fonctions, de leur statut. Les Etats membres et les institutions peuvent contester la légalité des textes et ont plus de chances de voir leur recours aboutir puisqu'ils sont considérés comme des requérants privilégiés et n'ont à ce titre pas à démontrer un quelconque intérêt à agir. L'Autriche a notamment décidé d'utiliser cette voie de recours pour contester devant le Tribunal de l'Union l'intégration de l'énergie nucléaire et du gaz fossile dans la Taxonomie.

## B. Recours contre les décisions de la Commission des sanctions de l'AMF

Si aucun recours à l'initiative de personnes morales privées ne semble envisageable à l'heure actuelle, les personnes morales et/ou physiques sanctionnées par la Commission des sanctions disposent d'un recours, dans un délai de deux mois à partir de la notification de la décision, si elles souhaitent contester la décision rendue<sup>530</sup>.

Le Président de l'AMF, après accord du Collège, est également habilité à former un recours - principal ou incident<sup>531</sup>.

Ces recours sont portés devant le **Conseil d'Etat** pour les décisions sanctionnant les professionnels soumis au contrôle de l'AMF<sup>532</sup>, et les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte<sup>533</sup>. S'agissant de la juridiction suprême de l'ordre administratif, aucun pourvoi ne sera possible après le prononcé de la décision du Conseil d'Etat.

Ils sont portés devant la **Cour d'Appel de Paris** pour les autres décisions. Les arrêts rendus par la Cour d'Appel pourront faire l'objet d'un pourvoi devant la Cour de cassation<sup>534</sup>.

Les recours n'ont pas d'effet suspensif automatique de la décision de la Commission des sanctions, mais les personnes sanctionnées peuvent formuler une demande de sursis à exécution au premier président de la Cour d'Appel de Paris ou une demande de suspension de la décision au juge des référés du Conseil d'Etat selon le cas<sup>535</sup>.

En cas de recours d'une décision de la Commission des sanctions, la Cour d'Appel de Paris ou le Conseil d'Etat, s'agissant de juridictions, pourront être amenés à poser des questions préjudicielles à la CJUE. Toutefois, ces premiers arrêts préjudiciels en matière de finance durable, bien que susceptibles d'apporter des éclaircissements bienvenus, ne verront pas le jour avant plusieurs années : il faudra d'abord attendre les premières enquêtes, puis les premières sanctions, et les recours, ce qui prendra plusieurs années - le temps de la justice étant le temps long. Ensuite, il faudra convaincre les juridictions d'appel de poser des questions préjudicielles, ce qui n'est pas une mince affaire du fait d'une certaine réticence des juges français à renvoyer des questions à la Cour de Luxembourg.

## C. Recours possibles sur la base du droit commun

---

<sup>530</sup> AMF, [Le recours, Q&A](#).

<sup>531</sup> Idem.

<sup>532</sup> La liste de ces professionnels figure au II de l'[article L.621-9](#) du code monétaire et financier.

<sup>533</sup> AMF, [Le recours, Q&A](#).

<sup>534</sup> Idem.

<sup>535</sup> Idem.

Si le droit en matière de finance durable doit encore gagner en maturité pour qu'un contentieux à son sujet se développe, les outils du droit commun permettent d'initier certaines actions en justice.

### ***1. L'action en concurrence déloyale***

La concurrence déloyale est le fait, dans le cadre d'une concurrence autorisée, de faire un usage excessif de sa liberté d'entreprendre, en recourant à des procédés contraires aux règles et aux usages, occasionnant un préjudice<sup>536</sup>. Cette notion est issue du droit commun de la responsabilité civile<sup>537</sup>.

Trois conditions doivent être réunies pour la concurrence déloyale soit caractérisée : une faute, qui vise tout procédé contraire aux usages du commerce et à l'honnêteté professionnelle, indépendamment de l'intention de nuire ; un préjudice, qui concerne tout dommage subi, générateur d'un trouble commercial ; un lien de causalité, généralement induit de la faute et du dommage<sup>538</sup>.

Les actes qualifiés de concurrence déloyale sont :

- le dénigrement : fait de répandre des informations péjoratives et malveillantes sur une entreprise ou les produits d'un concurrent déterminé ;
- la confusion : fait de créer dans l'esprit de la clientèle une assimilation ou une similitude entre des entreprises ou les produits de celles-ci ;
- la désorganisation : procédés qui ont pour effet de nuire à l'organisation interne d'un concurrent ;
- parasitisme économique : comportement par lequel un agent économique s'immisce dans le sillage d'un concurrent afin d'en tirer profit<sup>539</sup>.

Toute personne ayant un intérêt à agir peut intenter une action pour concurrence déloyale, dès lors que la faute tend à l'obtention d'un avantage économique<sup>540</sup>.

Le non-respect d'une réglementation ou d'une convention, sanctionné par la loi ou par la responsabilité contractuelle, peut également être constitutif d'une manœuvre déloyale justifiant, à titre subsidiaire, une action sur le fondement de la concurrence déloyale<sup>541</sup>. Dans un arrêt de septembre 2023<sup>542</sup>, au sujet du respect des obligations en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, la Cour de cassation a considéré que *“le fait pour un concurrent de s'en affranchir confère à celui-ci un avantage concurrentiel indu, qui peut être constitutif d'une faute de concurrence déloyale”*<sup>543</sup>. Selon certains avocats, cette décision

---

<sup>536</sup> Dalloz, [Fiche d'orientation, Concurrence déloyale](#), juin 2023.

<sup>537</sup> Articles [1240](#) et [1241](#) du Code civil.

<sup>538</sup> Dalloz, [Fiche d'orientation, Concurrence déloyale](#), juin 2023.

<sup>539</sup> Idem.

<sup>540</sup> Idem.

<sup>541</sup> Idem.

<sup>542</sup> [Cour de cassation, Chambre commerciale, 27 septembre 2023, n° 21-21.995, publié au bulletin.](#)

<sup>543</sup> Idem.

pourrait être transposable en cas de méconnaissance d'autres corps réglementaires issus du droit financier<sup>544</sup>, comme du cadre européen en matière de finance durable par exemple.

Ainsi, un acteur des marchés financiers dont l'un des concurrents se livrerait à l'une des pratiques susmentionnées pourrait tenter une action pour concurrence déloyale devant le tribunal judiciaire, et pourrait mentionner, à titre subsidiaire, le non-respect de la réglementation en matière de finance durable. Toutefois, le non-respect de cette réglementation ne pourra constituer le principal motif de l'action en justice.

## **2. La responsabilité contractuelle**

Lorsqu'un acteur des marchés financiers commercialise ou qu'un conseiller financier conseille un produit financier, ils sont contractuellement engagés envers leurs clients. Si les engagements en matière de durabilité du produit en question venaient à ne pas être conformes à ceux annoncés ou si la communication n'était pas complètement transparente, le client pourrait tenter une action sur la base de la responsabilité contractuelle, soit pour manquement à l'obligation d'information précontractuelle<sup>545</sup>, vice du consentement<sup>546</sup> ou encore pour inexécution<sup>547</sup>, et solliciter des dommages et intérêts<sup>548</sup>.

## **3. Le droit de la consommation**

La "Loi Climat" de 2021<sup>549</sup> a inséré dans le droit français deux dispositions permettant de lutter contre le greenwashing publicitaire<sup>550</sup> :

- Le Code de la consommation considère désormais comme pratique commerciale trompeuse toute pratique commerciale reposant sur des allégations de nature à induire en erreur portant sur les caractéristiques essentielles d'un bien ou service et notamment son impact environnemental ainsi que sur les engagements de l'annonceur en matière environnementale<sup>551</sup>. Il s'agit d'un délit. La Loi Climat complète les sanctions existantes en ajoutant que l'amende peut être comprise entre 300 000€ et un montant représentant 80% des dépenses engagées pour la réalisation de la pratique commerciale trompeuse relative à l'environnement, contre 50% pour les autres pratiques délictueuses<sup>552</sup>. Ces dispositions s'appliquent aux pratiques mises en œuvre par les professionnels, à destination des consommateurs, des professionnels ou des non-professionnels<sup>553</sup>.

---

<sup>544</sup> Gide, [Portée du non-respect de la réglementation LCB-FT en matière de concurrence déloyale](#), (25.10.2023).

<sup>545</sup> [Article 1112-1 du Code civil](#).

<sup>546</sup> Articles [1130](#) et [1137](#) du Code civil.

<sup>547</sup> [Article 1217 du Code civil](#).

<sup>548</sup> [Articles 1231 et suivants du Code civil](#).

<sup>549</sup> [Loi n°2021-1104](#) portant lutte contre le dérèglement climatique et renforcement de la résilience face à ses effets. Pour plus de détails, consulter : Village de la justice, [La chasse au greenwashing est lancée](#), (09.02.2023).

<sup>550</sup> Lucie Nzonza, [Les nouvelles sanctions du greenwashing](#), (05.05.2022).

<sup>551</sup> [Article L.121-2](#), 2<sup>°</sup>b) et e) du Code de la consommation.

<sup>552</sup> Articles [L.132-1](#) et [L.132-2](#) du Code de la consommation.

<sup>553</sup> DGCCRF, [Pratiques commerciales trompeuses: les clés pour les reconnaître et s'en prémunir](#), (20.12.2019).

- Le Code de l'environnement interdit désormais les allégations environnementales, i.e., le fait d'affirmer dans une publicité qu'un produit ou un service est neutre en carbone sans informations précises. L'amende administrative est comprise, pour une entreprise, entre 100 000€ et la totalité des dépenses consacrées à la communication trompeuse<sup>554</sup>.

Ce cadre réglementaire va être amené à évoluer : une directive européenne visant à encadrer les allégations environnementales a été adoptée en février 2024<sup>555</sup>, qui a vocation à renforcer la transparence et le suivi des allégations relatives aux performances environnementales<sup>556</sup>.

#### **4. Le droit des marchés de capitaux**

Le règlement européen relatif aux abus de marché<sup>557</sup> soumet les émetteurs à la publication d'informations privilégiées dans les plus brefs délais<sup>558</sup>. Une information privilégiée est *“une information à caractère précis qui n'a pas été rendue publique, qui concerne, directement ou indirectement, un ou plusieurs émetteurs, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés”*<sup>559</sup>. Par ailleurs, la diffusion d'informations trompeuses est proscrite<sup>560</sup>.

A ce titre, une information sur la durabilité des activités de l'entreprise en question pourrait être considérée comme privilégiée. Diffuser des informations trompeuses sur l'alignement à la Taxonomie par exemple, pourrait être sanctionné par l'AMF, autorité compétente en la matière.

Des contentieux sur la base du droit des marchés de capitaux ont émergé en Australie, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

En Australie, un accord a été trouvé pour mettre fin à une affaire portée par un fonds de pension à l'encontre d'un trustee<sup>561</sup> pour avoir manqué de fournir des informations au sujet des risques

<sup>554</sup> Articles [L.132-1](#) et [L.132-2](#) du Code de la consommation.

<sup>555</sup> [Directive 2024/825 du 28 février 2024](#) modifiant les directives 2005/29/CE et 2011/83/UE pour donner aux consommateurs les moyens d'agir en faveur de la transition verte grâce à une meilleure protection contre les pratiques déloyales et grâce à une meilleure information.

<sup>556</sup> Gossement Avocats, [Greenwashing : accord du Parlement européen et du Conseil de l'UE sur la proposition de directive visant à encadrer les allégations environnementales](#), (21.09.2023).

<sup>557</sup> Règlement n°96/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission.

<sup>558</sup> Idem, Art. 17(1).

<sup>559</sup> Idem, Art 7(1) a).

<sup>560</sup> Idem, Art. 12.

<sup>561</sup> Terme défini comme suit par le dictionnaire Larousse : “Mandataire qui, ayant reçu des instruments de paiement, doit les délivrer à leur bénéficiaire dans des conditions définies”.

associés au changement climatique et à leur gestion<sup>562</sup>. L'accord prévoit une compensation de 57 milliards AU\$ et l'engagement du trustee à atteindre la neutralité carbone d'ici à 2050.

Aux Etats-Unis, des sociétés comme Exxon Mobil<sup>563</sup>, Danimer Scientific Inc<sup>564</sup> et Oatly<sup>565</sup> ont été accusées par des actionnaires d'avoir publié des informations trompeuses sur la durabilité de leurs produits ou leur prise en compte des risques associés au changement climatique. Les actionnaires ont été déboutés dans ces affaires, mais l'adoption par la SEC le 6 mars dernier de nouvelles règles visant à contraindre les émetteurs à publier des informations concernant leur prise en compte des risques climatiques<sup>566</sup> va sans aucun doute avoir des répercussions devant les juridictions.

Certains actionnaires, comme l'OGN ClientEarth, ont également tenté d'introduire une *derivative action*<sup>567</sup>, c'est-à-dire une action en responsabilité contre les dirigeants d'une société engagée par un actionnaire pour le compte de la société (action *ut singuli* en droit français), à l'encontre du Conseil d'Administration de Shell pour manquements dans la mise en œuvre de la stratégie de transition énergétique et non-respect d'une décision néerlandaise imposant à Shell de réduire de 45% ses émissions de gaz à effet d'ici à 2030 par rapport à 2019<sup>568</sup>. Ce fut sans succès, mais ce n'est sans doute pas la fin d'actions de ce type en matière climatique.

#### D. Le contentieux du greenwashing

Le contentieux en matière climatique s'enrichit toutefois depuis quelques années. De nombreuses entreprises sont épinglées pour des pratiques de greenwashing. On entend par greenwashing des pratiques dans lesquelles les déclarations, les actions ou les communications liées au développement durable ne reflètent pas clairement et équitablement le profil de développement durable sous-jacent du produit ou service en question<sup>569</sup>.

C'est le cas par exemple de la BNP Paribas, qui affiche des engagements ambitieux, comme aligner les émissions de gaz à effet de serre de ses activités de crédit sur les objectifs de l'Accord de Paris, financer davantage les énergies bas carbone que fossiles<sup>570</sup>. Depuis 2016, elle s'est engagée à ne plus financer de projet pétrolier. En réalité, elle continue de fournir des

---

<sup>562</sup> Equity Generation Lawyers, [Mark McVeigh v Retail Employees Superannuation Pty Ltd.](#)

<sup>563</sup> Climate Case Chart, [Ramirez v. Exxon Mobil Corp.](#)

<sup>564</sup> Reuters, [The greenwashing wave hits securities litigation](#), (22.09.2022).

<sup>565</sup> Practical ESG, [Oatly Agrees to \\$9.3 Million Greenwashing Settlement](#), (01.03.2024).

<sup>566</sup> SEC, [The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures: Final Rules](#), (06.03.2024).

<sup>567</sup> Gide, [Affaire ClientEarth c/ Shell : vers un risque de mise en cause des dirigeants sociaux au titre de la politique ESG poursuivie par l'entreprise ?](#), (06.06.2023).

<sup>568</sup> Notre Affaire à Tous, [Tribunal de La Hague, Milieudéfense et al. v. Royal Dutch Shell, 26 mai 2021, C/09/571932 / HA ZA 19-379](#), (26.05.2021).

<sup>569</sup> Définition inspirée de celle des ESAs dans leurs rapports d'avancement sur le greenwashing. Voir ESMA, [Progress Report on Greenwashing](#), (31.05.2023).

<sup>570</sup> Le Monde, [BNP Paribas, « leader de la transition énergétique » ou banque d'un « monde qui brûle » ?](#), (13.04.2023).

financements aux entreprises porteuses de ces projets d'exploitation de pétrole ou de gaz<sup>571</sup> : les énergies fossiles sont donc toujours financées par la banque. A ce titre, en février 2023, trois ONG - Les Amis de la Terre France, Oxfam France et Notre affaire à tous - ont assigné la BNP devant le tribunal judiciaire pour non-respect de la loi française sur le devoir de vigilance<sup>572</sup>.

Aux Pays-Bas, une organisation environnementale, FossilVrij NL, a porté plainte contre la compagnie aérienne KLM pour communication trompeuse : dans sa campagne "Fly Responsibly", KLM allègue que la compensation carbone et les carburants alternatifs peuvent rendre l'aviation durable<sup>573</sup>. Cela n'est pas le cas selon l'ONG requérante, qui semble s'être basée sur des dispositions du Code de la publicité<sup>574</sup>, **et non sur des textes en matière de finance durable ou de conduite responsable des entreprises**. En juin dernier, le tribunal d'Amsterdam saisi de ces faits a décidé de la tenue d'un procès sur ces faits<sup>575</sup>. KLM a finalement été reconnue coupable de greenwashing dans cette affaire<sup>576</sup>. La Californie, dans son assignation de 5 entreprises pétrolières en septembre 2023, s'est également basée sur la publicité trompeuse pour accuser ces sociétés de greenwashing<sup>577</sup>.

Aux Etats-Unis, l'ONG Global Witness a saisi la *Securities and Exchange Commission* (SEC) en affirmant que les données fournies par Shell dans son dernier rapport annuel étaient trompeuses : le rapport annuel indiquait que 12% des CapEx du groupe étaient dirigés vers une catégorie intitulée Renouvelables et Solutions énergétiques<sup>578</sup> alors que selon l'ONG, seulement 1,5% des CapEx de Shell ont été utilisés pour développer des projets d'énergie renouvelable comme des parcs éoliens ou solaires<sup>579</sup>. **À nouveau, nous pouvons constater que cette affaire a pour base juridique le droit boursier, et l'obligation de fournir une information exacte et non trompeuse au marché en particulier, mais pas des textes spécifiques en matière de finance durable ou de conduite responsable**. Toutefois, l'adoption en septembre dernier, c'est-à-dire, avant cette affaire, par la SEC d'une nouvelle règle<sup>580</sup> imposant que 80 % du portefeuille d'un fonds corresponde à l'actif annoncé par son nom<sup>581</sup>, peut laisser entrevoir l'ouverture d'un contentieux sur ce fondement, par répercussion de la réglementation sur les engagements des entreprises. Par ailleurs, en mars 2022, la SEC avait présenté un projet de normes ESG à destination des émetteurs cotés aux Etats-Unis en vue de leur imposer de publier, dans leurs documents d'enregistrement et rapports annuels, des informations relatives au climat et à leurs stratégies en matière de transition climatique. Ce projet, en pause pendant une longue

---

<sup>571</sup> Idem.

<sup>572</sup> L'AGEFI, [Climat : BNP Paribas est la première banque au monde visée par un procès](#), (23.02.2023).

<sup>573</sup> Climate Case Chart, [FossilVrij NL v. KLM](#).

<sup>574</sup> Climate Case Chart, [FossilVrij NL v. KLM](#).

<sup>575</sup> Client Earth, [Greenwashing lawsuit against KLM airline moves forward](#).

<sup>576</sup> Le Monde, [KLM perd un procès pour greenwashing aux Pays-Bas](#), (21.03.2024).

<sup>577</sup> The Guardian, [California sues oil companies claiming they downplayed the risk of fossil fuels](#), (17.09.2023).

<sup>578</sup> Traduction libre. Version originale : *Renewables and Energy Solutions*.

<sup>579</sup> The Guardian, [Shell's actual spending on renewables is fraction of what it claims, group alleges](#), (01.02.2023).

<sup>580</sup> "Name rule".

<sup>581</sup> Reuters, [US SEC cracks down on funds "greenwashing" with new investment requirement](#), (20.09.2023).

période, ressurgit début 2024 et un vote interne à la SEC s'est tenu le 6 mars 2024<sup>582</sup>. L'adoption de ces nouvelles règles constitue une forme de révolution, puisque le gendarme américain des marchés financiers avait coutume d'insister sur le fait qu'il n'existait pas d'obligation pour les émetteurs de publier des informations ESG et sur la prise en compte des risques climatiques<sup>583</sup>. Cette révolution est à nuancer par le fait que la SEC a annoncé suspendre l'application de ces règles pour le moment<sup>584</sup>.

En Allemagne, la Deutsche Bank fut soupçonnée en mai 2022 d'avoir gonflé la taille de ses investissements répondant aux critères ESG<sup>585</sup>. Dans une enquête pour fraude, il est reproché à la société allemande des faits de greenwashing, en ayant vendu comme plus verts et durables des investissements qui ne l'étaient pas en réalité. Cette affaire fait notamment suite aux révélations dans la presse d'une lanceuse d'alerte, l'ancienne responsable développement durable de DWS (filiale de gestion de fonds de la Deutsche Bank). La justice allemande n'a pas encore tranché, mais les informations communiquées révèlent que la composition des fonds dits durables ne contenaient en réalité qu'une minorité d'investissements prenant en compte les critères ESG, contrairement à ce qu'annonçaient les prospectus. Pourtant, en 2020, le rapport annuel de la DWS faisait état de portefeuilles ESG d'une valeur d'environ 459 milliards d'euros. En 2021, ce chiffre tombait déjà à 115 milliards d'euros d'actifs ESG. Cette baisse importante qui pourrait notamment s'expliquer par le renforcement des règles européennes sur la transparence de ces produits par le règlement SFDR<sup>586</sup>. L'efficacité des règles de transparence peut alors être questionnée, sous réserve de prendre en compte la faible maturité de ces règles à l'époque des faits, et encore aujourd'hui. On peut néanmoins souligner que la mise en place des règles de transparence par le biais de SFDR a sans doute permis de réduire - de l'initiative même des acteurs, c'est-à-dire indépendamment de l'engagement de poursuites - la communication apparentée à du greenwashing.

En parallèle, on peut relever que la SEC a sanctionné à hauteur de 25 millions de dollars DWS en septembre 2023 pour « communication trompeuse envers les investisseurs de ses fonds mutuels américains sur sa politique en matière d'ESG entre 2018 et 2021 »<sup>587</sup>. Cet exemple de contentieux témoigne de la volonté mondiale de mieux combattre le greenwashing en matière financière.

Ces affaires témoignent donc du fait que le contentieux climatique peine à se développer et à recourir aux nouveaux outils législatifs censés encadrer et encourager des pratiques plus responsables. Il s'agit d'une limite évidente de ces textes et de la preuve que les juristes peinent, pour le moment, à s'en saisir. En effet, le règlement SFDR impose avant tout des obligations de transparence, et non pas des obligations comportementales. Ainsi, un acteur peut respecter

---

<sup>582</sup> SEC, [SEC Adopts Rules to Enhance and Standardize Climate-Related Disclosures for Investors](#), (06.03.2024).

<sup>583</sup> SEC, [Living in a Material World: Myths and Misconceptions about "Materiality"](#), (24.05.2021).

<sup>584</sup> SEC, [Order issuing stay](#), (04.04.2024).

<sup>585</sup> Le Monde, [Perquisitions chez deutsche bank, soupçonnée de greenwashing en Allemagne](#), (31.05.2022).

<sup>586</sup> Greenly, [Les enseignement de l'affaire "Deutsche Bank"](#), (29.09.2022)

<sup>587</sup> L'AGEFI, [La SEC inflige 25 millions de dollars d'amende à DWS](#), (25.09.2023).

ses obligations de transparence, mais ne pas être durable pour autant. Par ailleurs, l'entrée en vigueur progressive des règlements délégués, les nombreuses consultations et révisions envisagées de ces textes ne permettent pas aux autorités d'envisager sereinement des contrôles.

## **Après propos : L'appréciation du cadre global de la finance durable**

La doctrine juridique se montre dubitative quant à l'effectivité du cadre de la finance durable en Europe : “ *Le succès de la finance durable passe inexorablement par une plus grande rigueur dans les qualifications, plus de robustesse dans les concepts et plus d'exigences, de précisions quant à la réalité des investissements qu'elle permet.*”<sup>588</sup>.

L'ESMA reconnaît que les pratiques n'étant pas tout à fait établies et la surveillance en cours de développement “*posent des défis non seulement pour les acteurs des marchés financiers, mais aussi pour la communauté des autorités de régulation*”,<sup>589</sup>.

Dans ce cadre, l'ESMA se concentrera sur la mise en place d'approches prudentielles crédibles, notamment en ce qui concerne la publication d'informations sur la durabilité. Dans ce domaine, l'ESMA et les ANC relèveront le niveau d'intrusion lié à la surveillance des nouvelles obligations afin d'en garantir la bonne application<sup>590</sup>.

### ***I. L'appréciation des autorités européennes***

Lors de la présentation de sa stratégie en matière de finance durable en février 2020, l'ESMA s'est fixé comme objectif de travailler à une convergence de la supervision par les autorités nationales de contrôle<sup>591</sup>. Pour ce faire, elle a prévu de :

- développer une cartographie des pratiques locales de supervision et des exigences relatives aux facteurs ESG ;
- sensibiliser les autorités nationales de contrôle sur l'impact des facteurs ESG
- promouvoir la discussion d'études de cas et de pratiques de supervision concernant les facteurs ESG
- développer des outils pour permettre une convergence de la supervision au titre du droit européen en matière d'ESG<sup>592</sup>.

L'ESMA relève également, dans sa feuille de route 2020-2024 en date du 10 février 2022<sup>593</sup>, que le cadre réglementaire<sup>594</sup> en évolution rapide couvre de manière inégale les différentes parties de la chaîne de valeur de l'investissement durable. In fine, cela crée des incohérences entre les exigences issues des textes réglementaires, aboutissant à une certaine complexité pour les investisseurs.

---

<sup>588</sup> Lexis, Revue de droit bancaire et financier n° 2 du 1er mars 2023 - Finance durable - Classification des fonds et éco-blanchiment : l'AMF lance une proposition pour plus de rigueur et d'exigence dans la classification « SFDR » des fonds - Commentaire par Jean-Marc MOULIN.

<sup>589</sup> ESMA, [Stratégie de l'ESMA 2023 - 2028](#), p. 28.

<sup>590</sup> Idem.

<sup>591</sup> ESMA, [Strategy on sustainable finance](#), (06.02.2020), p. 7.

<sup>592</sup> Idem.

<sup>593</sup> ESMA, [Sustainable Finance Roadmap 2022-2024](#), (10.02.2022).

<sup>594</sup> “Cadre réglementaire de la finance durable” entendu de façon générale, ne se limite pas aux seuls règlements SFDR et Taxonomie.

### A. Persistance du risque de greenwashing

Entre autres, l'ESMA souligne dans sa feuille de route<sup>595</sup> l'insuffisance de transparence et de comparabilité quant à l'impact réel des produits financiers en matière de durabilité . Il en résulte donc un risque de fausse déclaration, de divulgation erronée et de vente abusive de produits étiquetés durables (par exemple, lorsque l'information est incorrecte concernant l'alignement d'un produit sur la Taxonomie).

Selon l'ESMA, le risque se situe à un double niveau<sup>596</sup> :

- au niveau du produit financier si les actifs sous-jacents dans lesquels seront investis les fonds collectés par son entremise ne répondent pas à la documentation réglementaire et commerciale qui aura été soumise à l'investisseur ;
- au niveau des entités sous-jacentes bénéficiaires de fonds durables, même si les informations relatives à leur caractère durable sont correctement collectées et allouées, peuvent mentir sur leurs engagements en termes de durabilité.

Ainsi, le décalage entre les demandes d'investissement et les opportunités d'investissement disponibles risque de se creuser sans une supervision efficace de la part des autorités de surveillance nationales et européennes. Les conséquences pouvant découler de ces risques sont néfastes pour le marché : perte de confiance des investisseurs et inquiétude quant à la stabilité financière.

L'ESMA identifie également un problème de données : la disponibilité et la qualité des données. Est également relevé un problème de garantie : il n'y a pas forcément un reflet juste et comparable du profil de durabilité.

La Commission européenne a sollicité les ESAs sur le sujet afin de mieux comprendre le greenwashing et d'évaluer quelles parties de la chaîne de valeur de l'investissement durable sont les plus exposées aux risques de greenwashing<sup>597</sup>. Les ESAs ont chacune publié un rapport d'avancement en juin 2023 - le rapport final est prévu pour mai 2024<sup>598</sup>. Elles se sont notamment accordées sur une compréhension globale commune de ce qu'est le greenwashing : une pratique dans laquelle les déclarations, les actions ou les communications liées au développement durable ne reflètent pas clairement et équitablement le profil de développement

---

<sup>595</sup> ESMA, [Sustainable Finance Roadmap 2022-2024](#), (10.02.2022).

<sup>596</sup> Lexis 360 Intelligence, Revue de droit bancaire et financier n° 4 du 1er juillet 2022 - Finance durable - Le risque de greenwashing inquiète les régulateurs à l'heure de la commercialisation des produits financiers estampillés durables, Commentaire par Jean-Marc Moulin.

<sup>597</sup> ESMA, Progress report on greenwashing, (31.05.2023).

<sup>598</sup> Il n'a pas encore été publié à la date de rédaction de ce rapport.

durable sous-jacent d'une entité, d'un produit financier ou d'un service financier. Cette pratique peut induire en erreur les consommateurs, les investisseurs ou d'autres acteurs du marché<sup>599</sup>.

L'ESMA distingue trois rôles dans le greenwashing : déclencheur, diffuseur et/ou récepteur d'une allégation trompeuse<sup>600</sup>. Elle conclut que les allégations trompeuses peuvent porter sur tous les aspects essentiels du profil de durabilité d'un produit ou d'une entité<sup>601</sup>. Elle évalue que les pratiques suivantes sont les plus répandues : la sélection (cherry-picking), l'omission, l'ambiguïté, les affirmations vides de sens (y compris l'exagération), ou l'utilisation trompeuse de la terminologie ESG<sup>602</sup>.

Afin de remédier à ces problématiques, l'ESMA recommande de renforcer le cadre réglementaire et insiste également sur le fait que les acteurs de marché sur l'ensemble de la chaîne de valeur de l'investissement durable ont déjà la responsabilité de formuler des affirmations étayées et de communiquer des informations sur le développement durable de manière équilibrée<sup>603</sup>.

Au-delà de la persistance de ce risque, on assiste à un mouvement de “*greenhushing*”, aussi appelé “*greenbleaching*”, qui consiste à taire ou à minimiser les caractéristiques environnementales d'un produit, du fait du risque de greenwashing associé. Une des illustrations de ce mouvement est le phénomène de reclassification massif de produits Article 9 en Article 8 (cf. supra)<sup>604</sup>.

#### B. Aveu de faiblesse de la supervision des autorités de surveillance

L'ESMA relève par ailleurs qu'il n'y a pas de compréhension commune de ce qu'est le *greenwashing* au sein des ANCs.

De surcroît, l'ESMA identifie dans ce même document des risques d'arbitrage réglementaire et prudentiel liés à la diversité dans l'interprétation et l'application de la législation sur la finance durable. Les règles relatives à la définition d'un produit financier dit durable sont appliquées de manière divergente au sein de l'Union. En ce sens, une dénomination similaire entre des produits n'est en réalité pas gage de caractéristiques sous-jacentes identiques. Ainsi, dans certains cas, les investisseurs de différentes juridictions peuvent ne pas se voir offrir les mêmes opportunités.

---

<sup>599</sup> Traduction libre. Version originale : “a practice where sustainability-related statements, declarations, actions, or communications do not clearly and fairly reflect the underlying sustainability profile of an entity, a financial product or financial service. This practice may be misleading to consumers, investors, or other market participants.” ESMA, Progress report on greenwashing, (31.05.2023), p. 5.

<sup>600</sup> Traduction libre. Version originale : “trigger, spreader, and/or receiver of a misleading claim”. ESMA, Progress report on greenwashing, (31.05.2023), p. 5.

<sup>601</sup> Idem.

<sup>602</sup> Idem.

<sup>603</sup> Idem.

<sup>604</sup> ESMA, SMSG advice to ESMA on the ESAs' Call for Evidence on Greenwashing, (18.01.2023), footnote 6.

Est également mis en avant le risque d'une application incohérente dans l'Union européenne, notamment en raison du décalage entre la date d'application des exigences de niveau 1 et la finalisation des mesures de niveau 2.

L'ESMA affirme donc la nécessité de développer davantage son expertise ainsi que celle des ANC's en matière de finance durable au vu des implications en découlant pour la supervision.

La feuille de route du 10 février 2022 de l'ESMA<sup>605</sup> a pour objectif de définir les étapes de mise en œuvre découlant du cadre réglementaire élaboré par la Commission concernant la finance durable. En effet, la combinaison d'une activité législative importante et la forte demande de produits durables des investisseurs conduit l'ESMA à revoir les grandes lignes de son mandat, les besoins de supervision étant évolutifs et de plus en plus conséquents.

Trois types d'action prioritaires sont identifiées par l'ESMA afin de mener à bien la supervision qui leur est attribuée par les textes réglementaires :

- (1) **Lutter contre le *greenwashing* et promouvoir la transparence.** L'étiquetage erroné des fonds contribue significativement au phénomène de *greenwashing* (par exemple, la mauvaise qualité des données dont dispose un fonds d'investissement sur les entreprises détenues). L'ESMA, du point de vue de la convergence de la supervision, doit donc assurer la minimisation de ce risque en prenant des mesures coordonnées. Pour cela, l'ESMA se fixe pour objectif de parvenir à une définition du phénomène de *greenwashing* permettant de l'appliquer de manière coordonnée au sein de l'Union et dans tous les secteurs. Seront organisées des discussions entre les ANC's afin d'établir une compréhension commune des concepts clés.

Notamment, afin de garantir l'application cohérente et efficace du cadre de la finance durable, les participants du marché doivent connaître clairement les exigences légales qui leurs sont applicables. Pareillement, les ANC's doivent avoir une compréhension commune de la manière dont mettre en œuvre ces exigences. L'ESMA prévoit par exemple d'élaborer des orientations sur les mesures de niveau 2 au titre de l'article 8 du règlement Taxonomie<sup>606</sup> concernant leur alignement à la Taxonomie.

Cela passe notamment par la compréhension commune de la supervision attendue de la part des ANC's que l'ESMA souhaite développer (*cf (2) pour plus de détails sur la mise en place d'un ensemble de compétences adéquates au sein des ANC's*). Par exemple, en précisant comment les ANC's peuvent utiliser leurs ressources et pouvoirs actuels pour exercer une forme de contrôle professionnel afin de remettre en question la réalité de la durabilité qui se cache

---

<sup>605</sup> ESMA, [Sustainable Finance Roadmap 2022-2024](#), (10.02.2022).

<sup>606</sup> L'article 8 du règlement Taxonomie concerne les informations sur la manière et la mesure dans laquelle les activités de l'entreprise sont associées à des activités économiques pouvant être considérées comme durables.

derrière les informations rendues publiques et soumises à leur surveillance, le risque de *greenwashing* sera réduit.

Apparaît également nécessaire de recueillir des données empiriques, afin de comprendre les pratiques actuelles et guider les pratiques futures.

- (2) **Renforcer les capacités des ANC et de l'ESMA.** Il est nécessaire de passer par une “courbe d'apprentissage” afin de s'assurer que les implications prudentielles de la législation soient intégrées correctement et que les investisseurs soient protégés contre d'allégations non fondées en matière de durabilité. Il est donc nécessaire de renforcer les compétences des ANC par des initiatives de formation et de partage d'expérience en matière de surveillance. Le but est d'arriver à terme à une culture de surveillance commune dans l'ensemble de l'UE.

Il est important que les ANC puissent échanger leur expérience sur des cas concrets de surveillance, d'application de la législation, les défis auxquels elles sont confrontées et les solutions adoptées pour y faire face.

L'ESMA propose à ce titre d'élaborer des normes de surveillance communes sur les principales questions liées à l'ESG (et notamment par le biais du *Common Supervisory Handbook*).

- (3) **Suivi, évaluation et analyse des marchés et des risques ESG.** La surveillance directe doit pouvoir s'appuyer sur des données solides et structurées concernant le fonctionnement des marchés, afin d'identifier les risques en temps utile.

Toutefois le suivi et l'évaluation des risques sont entravés par des problèmes liés à la disponibilité (difficulté de collecte des données, insuffisance des données ESG publiées) et la qualité des données (existence de normes d'information multiples, manque de comparabilité et de transparence sur les méthodologies de notation). Les lacunes dans les données peuvent conduire à de fausses déclarations et une mauvaise classification des produits.

On peut toutefois relever que pour certaines obligations d'information (notamment pour exemple en ce qui concerne le rapport sur les PAI des décisions d'investissement de l'article 4 de SFDR), lorsque les données ne sont pas disponibles (et que par conséquent, l'obligation d'information ne peut pas être remplie), les RTS prévoient qu'il est possible de détailler les meilleurs efforts déployés pour obtenir ces informations (ici, soit directement auprès des sociétés bénéficiaires, soit en effectuant des recherches complémentaires en coopérant avec les fournisseurs de données tiers, ou des experts, etc.) ou en formulant des hypothèses raisonnables<sup>607</sup>.

---

<sup>607</sup> ESAs, [ESAs provide clarifications on key areas of the RTS under SFDR](#), (02.06.2022).

L'annexe de la feuille de route 2022-2024 de l'ESMA établit une liste détaillée des actions et des résultats attendus.

De façon plus succincte, le domaine d'intervention de l'ESMA est transversal. Concernant la mise en œuvre du règlement SFDR, l'ESMA prévoit principalement de<sup>608</sup> :

- contribuer aux travaux de la Commission européenne sur les critères minimaux de durabilité pour les produits Article 8 ;
- réviser les normes RTS ;
- contribuer à une mise en œuvre cohérente des exigences par le biais d'actions de convergence en matière de surveillance.

La stratégie 2023 - 2028 prévoit notamment que *“l'ESMA se concentrera sur la mise en place d'approches prudentielles crédibles, notamment en ce qui concerne la publication d'informations sur la durabilité. Dans ce domaine, l'ESMA et les ANC relèveront le niveau d'intrusion lié à la surveillance des nouvelles obligations afin d'en garantir la bonne application”*<sup>609</sup>.

Le rapport annuel (sur l'année 2021) du comité mixte<sup>610</sup>, publié le 6 avril 2022, relève notamment qu'une part significative du travail des ESAs a été consacrée à la finance durable<sup>611</sup> (au regard des autres objectifs de ces autorités).

Le dernier rapport du comité mixte<sup>612</sup> en date du 23 mai 2023 dresse un bilan du cadre réglementaire de la finance durable développé ces dernières années. La finance durable est restée un élément central (sur l'année 2022), avec un point d'attention particulier sur le règlement SFDR (publication d'une déclaration de surveillance conjointe, clarification du projet de RTS, rapport sur l'étendue de la divulgation volontaire..).

### ***L'appréciation des autorités nationales***

Depuis 2018, l'AMF a placé la finance durable au cœur de ses priorités dans le cadre des orientations stratégiques “Impact 2027”, mettant en avant le rôle de supervision des régulateurs<sup>613</sup>. Pour ce faire, l'unité "Stratégie et finance durable" et la commission Climat et finance durable (CCFD) ont été rapidement créées. La finance durable est également déclinée dans l'ensemble des missions de l'AMF<sup>614</sup>. Les priorités d'action 2023 visent à améliorer le cadre réglementaire en matière de finance durable et lutter contre le greenwashing<sup>615</sup>. Face à l'urgence climatique, l'AMF affirme son leadership dans le domaine de la finance durable,

<sup>608</sup> ESMA, [Sustainable Finance Roadmap Areas of focus \(2022-2024\)](#), (10.02.2022).

<sup>609</sup> ESMA, [Stratégie de l'ESMA 2023 - 2028](#), p. 28

<sup>610</sup> Comprenant les ESAs, la Commission Européenne et le Comité européen du risque systémique.

<sup>611</sup> Joint Committee of the ESAs, [Annual Report 2021](#), (06.04.2022).

<sup>612</sup> Joint Committee of the ESAs, [Annual Report 2022](#), (23.05.2023).

<sup>613</sup> AMF, [Finance durable](#), (04.10.2023).

<sup>614</sup> AMF, [Promouvoir une finance plus durable](#), (25.09.2023).

<sup>615</sup> AMF, [Priorités d'action 2023 de l'Autorité des marchés financiers](#), (09.01.2023).

visant à influencer la réglementation, à promouvoir la clarté des règles et à intégrer la durabilité dans l'ensemble de ses missions et activités. Cette influence est toutefois à nuancer. La position de l'AMF a par exemple été largement suivie pour la révision des RTS, mais l'ESMA se refuse à s'aligner sur la doctrine de l'AMF en ce qui concerne le nom de fonds<sup>616</sup>. Même si ses positions ne sont pas toujours suivies au niveau européen, l'AMF demeure un acteur clé de cette réglementation, et est *a minima* écoutée par les régulateurs et superviseurs européens.

La [loi PACTE](#) a par ailleurs confié à l'AMF la mission de garantir la qualité de l'information des sociétés de gestion sur leur stratégie d'investissement et leur gestion des risques liés au changement climatique.

Les actions de 2023 se sont concentrées sur l'accompagnement des émetteurs dans la mise en œuvre de la taxonomie européenne et la mise en place des nouveaux standards de reporting de durabilité, la clarification des exigences réglementaires existantes et préciser les implications opérationnelles applicables aux acteurs financiers afin d'assurer leur bonne application et d'éviter le greenwashing, contrôler la qualité des données en matière de finance durable et veiller à la bonne qualité de l'information extra-financière diffusée par les acteurs impliqués.

Le président de l'AMF Robert Ophèle avait notamment déclaré lors du Colloque du conseil scientifique de l'AMF : Reportings extra-financiers en Europe, le 8 juin 2022, qu' *“en caractérisant des fonds dits article 8 lorsqu'ils « promeuvent, entre autres caractéristiques des caractéristiques environnementales ou sociales » ou article 9 lorsqu'ils ont « pour objectif l'investissement durable » sur un principe d'auto-déclaration sur la base d'engagements particulièrement vagues et sans renvoyer à des normes techniques à développer par l'ESMA, cette réglementation ouvre la porte à des approches nationales, au mieux hétérogènes, afin de limiter le greenwashing”*<sup>617</sup>.

En somme, les analyses des exercices 2023 et 2024 devraient apporter des informations plus concluantes sur la pertinence du cadre de la finance durable mis en place par SFDR et Taxonomie, les informations dont disposent les acteurs des marchés n'étant pas entièrement disponibles à ce stade de mise en œuvre.

---

<sup>616</sup> AMF, [Doctrine DOC-2020-03](#).

<sup>617</sup> AMF, [Discours de Robert Ophèle, président de l'AMF, Colloque du conseil scientifique de l'AMF : Reportings extra-financiers en Europe](#), (08.06.2022).

## **Conclusion**

Le droit en matière de finance durable - qui a notamment pour but de donner une définition juridique de l'investissement durable - est donc un droit encore en construction, dont la mise en œuvre soulève incontestablement de nombreuses interrogations.

Malgré des approches différentes et des niveaux d'exigences non comparables, il est possible de dégager des principes communs définissant l'investissement durable des règlements SFDR et Taxonomie.

Pour rappel, un investissement durable au sens du règlement SFDR est un investissement :

1. dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social ;
2. qui ne cause pas de préjudice important aux autres objectifs environnementaux et sociaux ;
3. dont l'entreprise respecte des principes de bonne gouvernance en particulier en ce qui concerne des structures saines de management, les relations avec les employés, la rémunération des travailleurs et la conformité aux obligations en matière fiscale<sup>618</sup>.

Cette définition correspond à la définition des produits dits "Article 9". Il semblerait donc que pour l'ESMA<sup>619</sup>, seuls les produits Article 9 soient réellement durables, et que les produits Article 8, du fait de leur champ plus large, et des obligations afférentes d'une portée moindre, ne peuvent être qualifiés de durables. Cela ressort également de la lecture des articles afférents du règlement SFDR.

Ainsi, au titre de l'Article 9 de SFDR, le fait d'être transparent sur certaines caractéristiques suffit à ce que l'investissement dans le produit en question soit durable. Ces critères larges, dont l'interprétation et la mise en œuvre sont de fait laissées à l'appréciation des acteurs, puisqu'ils doivent choisir leur propre définition de la durabilité, permettent donc de conclure à une durabilité toute relative des produits Article 9 de SFDR.

Un investissement durable au sens du règlement Taxonomie est un investissement dirigé vers une activité économique qui :

1. contribue substantiellement à un ou plusieurs objectifs parmi l'adaptation au changement climatique, l'atténuation du changement climatique, 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 et la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes ;
2. ne cause pas de préjudice important à l'un de ces objectifs environnementaux ;

---

<sup>618</sup> ESMA, [Concepts of sustainable investments and environmentally sustainable activities in the EU Sustainable Finance framework](#), 2. Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), (22.11.2023), p. 4.

<sup>619</sup> ESMA, [Concepts of sustainable investments and environmentally sustainable activities in the EU Sustainable Finance framework](#), 2. Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), (22.11.2023).

3. est conduite en conformité avec des garanties minimales en matière de droits humains et sociaux ;
4. est conforme aux critères d'examen technique établis dans les règlements délégués<sup>620</sup>.

Un investissement peut être considéré comme durable au titre de SFDR et Taxonomie si a minima il est dirigé vers une activité qui :

1. Contribue substantiellement à un ou plusieurs objectifs environnementaux ;
2. Ne nuit pas un autre objectif environnemental ou social ;
3. Dont l'entreprise respecte des principes de bonne gouvernance et des garanties sociales minimales.

Au titre du règlement Taxonomie, le respect de ces principes (notamment les 2 premiers) implique également respecter les critères d'examen technique figurant dans les règlements délégués.

Ces définitions seront peut-être amenées à évoluer, dans le cadre de prochaines réformes. Le règlement SFDR le sera très probablement, faisant suite à la consultation lancée par la Commission.

Les premières décisions de sanction par les ANC, qui devraient intervenir dans les prochaines années - l'ESMA ayant annoncé le début des enquêtes à l'été 2023 - apporteront sans doute des précisions sur les attentes des superviseurs, et mettront peut-être en lumière des différences d'interprétations entre les juridictions européennes.

Au crépuscule de la mandature ayant élaboré le Pacte Vert, et malgré son caractère technique, le manque de lisibilité, le risque de greenwashing, le développement du greenbleaching, entre autres, ce cadre législatif en matière de finance durable a le mérite d'exister. Il entraîne progressivement un changement des mentalités dans le secteur financier. La rentabilité demeure la préoccupation principale des investisseurs, mais ils sont désormais conscients, pour la plupart, que l'impasse ne pourra être faite sur la durabilité.

Alors que la prochaine mandature de la Commission et du Parlement s'ouvre, et au lendemain des élections européennes, la finance durable semble être à la croisée des chemins. Elle fait l'objet d'injonctions contradictoires : d'une part, Emmanuel Macron se prononce en faveur d'une "pause" dans la réglementation environnementale et en matière de durabilité<sup>621</sup>, d'autre part, les récents rapports sur la relance de l'Union des Marchés de Capitaux<sup>622</sup> mettent l'accent

---

<sup>620</sup> ESMA, [Concepts of sustainable investments and environmentally sustainable activities in the EU Sustainable Finance framework](#), 2. *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*, (22.11.2023), p. 2.

<sup>621</sup> Le Monde, Industrie : Macron appelle à une « pause » dans la réglementation environnementale européenne, (12.05.2023).

<sup>622</sup> Les rapports d'Enrico Letta (Much More Than a Market, avril 2024) et de Christian Noyer (Developing European Capital Markets to Finance the Future, avril 2024) sur l'Union des Marchés de Capitaux recommandent tous les deux de redynamiser la titrisation, notamment pour financer la transition écologique, à travers la titrisation d'actifs verts ou en dirigeant les bénéfices de la titrisation vers des financements durables.

sur la nécessité de débloquer de nouvelles sources de financement afin de financer la transition vers une économie plus durable. Parallèlement, l'urgence climatique se concrétise de plus en plus<sup>623</sup> et la société civile<sup>624</sup> est plus mobilisée que jamais en faveur d'une réglementation plus ambitieuse sur la question.

Un point néanmoins semble faire consensus : la nécessité de simplifier et de rationaliser le droit européen, et particulièrement en matière financière<sup>625</sup>. Si la prochaine Commission se saisit activement de ce sujet, même si ses ambitions en matière de transition devaient être revues à la baisse, il s'agira déjà d'une petite victoire pour la finance durable.

---

<sup>623</sup> Le Monde, Les douze derniers mois ont été les plus chauds jamais enregistrés sur la planète, (09.04.2024).

<sup>624</sup> Institut Polytechnique de Paris, La société civile sonne l'alarme climatique, (23.08.2023).

<sup>625</sup> Ce point figure dans les rapports Letta et noyer, ainsi que dans le Position Paper de l'ESMA dans laquelle elle émet des recommandations pour la prochaine mandature (22.05.2024) : recommandations 15 et 16 notamment.

## **ANNEXE N°1**

Tableau récapitulatif des textes réglementaires SFDR et Taxonomie et publications associées de la Commission, des Autorités Européennes de Surveillance (ESAs) et des Autorités Nationales de Contrôle (ANC)

### **I. SFDR**

#### **1. Textes réglementaires, Q&A et communications de la Commission**

Type de texte	Date d'adoption	Titre	Publications complémentaires de la Commission
Texte de niveau I	27.11.2019	<a href="#">Règlement 2019/2088 du 27 novembre 2019</a> sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers	<p><a href="#">Communication de la Commission</a> C(2023) 3719 sur l'interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques du règlement de l'UE sur la taxonomie et son lien avec le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR) 16.06.2023</p> <p>Commission européenne, <a href="#">Answers to questions on the interpretation of Regulation (EU) 2019/2088, submitted by the European Supervisory Authorities on 9 September 2022</a>, (06.04.2023).</p> <p>Commission européenne, <a href="#">Q&amp;A Question related to Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088)</a>, (14.07.2021).</p>
Texte de niveau II	06.04.2022	<a href="#">Règlement délégué 2022/1288 du 6 avril 2022</a> complétant le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation détaillant le contenu et la présentation des informations relatives au principe consistant à «ne pas causer de préjudice important» et précisant le contenu, les méthodes et la présentation pour les informations relatives aux indicateurs de durabilité et	

Type de texte	Date d'adoption	Titre	Publications complémentaires de la Commission
		aux incidences négatives en matière de durabilité ainsi que le contenu et la présentation des informations relatives à la promotion de caractéristiques environnementales ou sociales et d'objectifs d'investissement durable dans les documents précontractuels, sur les sites internet et dans les rapports périodiques	
Texte de niveau II	31.10.2022	<a href="#">Règlement délégué (UE) 2023/363 du 31 octobre 2022</a> modifiant et rectifiant les normes techniques de réglementation définies dans le règlement délégué (UE) 2022/1288 en ce qui concerne le contenu et la présentation des informations à publier dans les documents précontractuels et les rapports périodiques relatifs à des produits financiers qui investissent dans des activités économiques durables sur le plan environnemental	
Consultation de la Commission Européenne	14.09 - 15.12.2023	<a href="#">Targeted consultation on the implementation of the Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR)</a> . <a href="#">Public consultation on the implementation of the Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR)</a> .	<a href="#">Consolidated questions and answers (Q&amp;A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288)</a> , (12.01.2024)
Site web		<a href="#">Page dédié à SFDR</a>	

## 2. Publications des ESAs

Source	Date de publication	Titre	Documents complémentaires
ESMA	22.11.2023	<a href="#">‘Do No Significant Harm’ definitions and criteria across the EU Sustainable Finance framework</a>	
ESMA	22.11.2023	<a href="#">Concepts of sustainable investments and environmentally sustainable activities in the EU Sustainable Finance framework</a>	
Joint Committee of the ESAs	28.09.2023	<a href="#">Annual Report - 2023 Joint ESAs Report On the extent of voluntary disclosure of principal adverse impacts under SFDR</a>	ESMA, <a href="#">Stratégie de l'ESMA 2023 - 2028</a> , ESMA, <a href="#">Sustainable Finance Roadmap 2022-2024</a> ,
Joint Committee of the ESAs	23.05.2023	<a href="#">Joint Committee, Annual Report 2022</a>	
Q&A des ESAs	17.05.2023	<a href="#">Consolidated questions and answers (Q&amp;A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288) 12.01.2024 (document consolidé intégrant les réponses des ESAs).</a>	
Joint Committee of the ESAs	12.04.2023	<a href="#">Joint Consultation Paper Review of SFDR Delegated Regulation regarding PAI and financial product disclosures</a>	
Joint Committee of the ESAs	30.09.2022	<a href="#">Final Report on SFDR amendments for nuclear and gas activities</a>	
Joint Committee of the ESAs	28.07.2022	<a href="#">Joint ESAs’ Report on the extent of voluntary disclosure of principal adverse impact under the SFDR</a>	<a href="#">Joint ESAs Final Report on RTS on the content, methodologies and presentation of disclosures under SFDR</a> , (02.02.21)
ESMA	31.10.2022	<a href="#">SFDR Templates</a>	

Source	Date de publication	Titre	Documents complémentaires
Joint Committee of the ESAs	02.06.2022	<a href="#">ESAs provide clarifications on key areas of the RTS under SFDR</a>	
Joint Committee of the ESAs	06.04.2022	<a href="#">Joint Committee, Annual Report 2021</a>	
Joint Committee of the ESAs	24.03.2022	<a href="#">Updated Joint ESA Supervisory Statement on the application of the Sustainable Finance Disclosure Regulation</a>	
ESMA	10.02.2022	<a href="#">ESMA Sustainable Finance Roadmap Areas of focus (2022-2024)</a>	
ESMA	10.02.2022	<a href="#">Sustainable Finance Roadmap (2022-2024)</a>	
Joint Committee of the ESAs	22.10.2021	<a href="#">Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088</a>	<a href="#">Draft regulatory technical standards with regard to the content and presentation of sustainability disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088, (15.05.2021).</a>
Joint Committee of the ESAs	15.03.2021	<a href="#">Joint Consultation on Taxonomy-related sustainability disclosures</a>	
Joint Committee of the ESAs	25.02.2021	<a href="#">Joint ESA Supervisory Statement on the application of the Sustainable Finance Disclosure Regulation</a>	

### 3. Articles, publications des ANCs

Source	Date de publication	Titre	Documents complémentaires
AMF	20.02.2024	<a href="#">Vers une révision de SFDR</a>	

Source	Date de publication	Titre	Documents complémentaires
AMF	04.10.2023	<a href="#">Engagements de l'AMF pour la finance durable</a>	AMF, <a href="#">Priorités d'action 2023</a>  AMF, <a href="#">Discours de Robert Ophèle, président de l'AMF - Colloque du Conseil scientifique de l'AMF : Reportings extra-financiers en Europe,</a>
AMF	02.08.23	<a href="#">Position - recommandation AMF DOC-2020-03 Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières</a>	
AMF	16.05.2023	<a href="#">Rapport 29 de la Loi Energie Climat : l'AMF actualise sa doctrine afin de prévoir les modalités d'élaboration et de transmission,</a>	
AMF	23.03.2023	<a href="#">Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds français et exposition des portefeuilles aux secteurs fossiles à fin 2021</a>	AMF, <a href="#">Synthèse – Résumé exécutif de l'Etat des lieux des classifications SFDR sur le marché des fonds et position des portefeuilles aux énergies fossiles à fin 2021, (03.2023).</a>
AMF	10.02.2023	<a href="#">Papier de position - proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Art.9 et Art.8 de SFDR / Proposition de critères minimaux environnementaux pour les produits financiers des catégories Art.9 et Art.8 de SFDR - Papier de position de AMF / Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans les services financiers : l'AMF propose une révision ciblée visant à l'insertion de critères minimaux environnementaux</a>	
AMF	10.11.2022	<a href="#">L'AMF modifie sa doctrine</a>	

Source	Date de publication	Titre	Documents complémentaires
		<a href="#">afin de faciliter l'entrée en application du règlement délégué SFDR pour les sociétés de gestion de portefeuille</a>	
AMF	28.07.2020	<a href="#">Présentation des principales dispositions du projet de RTS en cours de consultation lié au règlement Disclosure</a>	

## II. Taxonomie

### 1. Textes réglementaires, Q&A et communications de la Commission

Type de texte	Date d'adoption	Titre	Publications complémentaires de la Commission
Texte de niveau I	18.06.2020	<a href="#">Règlement 2020/852 du 18 juin 2020</a> sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088	<a href="#">EU Taxonomy Navigator FAQ</a> <a href="#">FAQ: What is the EU Taxonomy and how will it work in practice? (04.2021)</a> <a href="#">Factsheet: EU taxonomy accelerating sustainable investments</a> <a href="#">Factsheet: How does the EU Taxonomy fit within the sustainable finance framework?</a> <a href="#">Factsheet: EU taxonomy accelerating sustainable investments</a> <a href="#">Factsheet: How does the EU Taxonomy fit within the sustainable finance framework?</a>
Texte de niveau II	27.06.2023	<a href="#">Règlement délégué 2023/2486 du 27 juin 2023 (Règlement délégué Environnement et modifiant le règlement délégué Disclosures)</a> complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par les critères	<a href="#">Q&amp;A on the June 2023 Sustainable Finance Package (13.06.2023)</a> <a href="#">Communication de la Commission</a> au Parlement européen, au Conseil, au Comité Économique et Social Européen et au Comité des Régions, Un cadre pour la finance durable qui fonctionne sur le terrain, (13.06.2023)

Type de texte	Date d'adoption	Titre	Publications complémentaires de la Commission
		<p>d'examen technique permettant de déterminer à quelles conditions une activité économique peut être considérée comme contribuant substantiellement à l'utilisation durable et à la protection des ressources aquatiques et marines, à la transition vers une économie circulaire, à la prévention et à la réduction de la pollution, ou à la protection et à la restauration de la biodiversité et des écosystèmes, et si cette activité économique ne cause de préjudice important à aucun des autres objectifs environnementaux, et modifiant le règlement délégué (UE) 2021/2178 de la Commission en ce qui concerne les informations à publier spécifiquement pour ces activités économiques</p>	<p><a href="#">Document de travail de la Commission, Améliorer l'ergonomie de la Taxonomie européenne et du cadre européen global pour la finance durable</a> (Traduction libre. Version originale : <i>Commission Staff Working Document : Enhancing the usability of the EU Taxonomy and the overall EU sustainable finance framework</i>), accompagnant la Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité Économique et Social Européen et au Comité des Régions, Un cadre pour la finance durable qui fonctionne sur le terrain, (13.06.2023) : ce document présente une vue d'ensemble du corpus de textes de la finance durable et de leurs interactions (Taxonomie, SFDR, Benchmark Regulation, MiFID, IDD, Règlement sur la transparence et l'intégrité des activités de notation ESG, Proposition de la Commission pour <i>European Single Access Point</i>. Il expose également l'ensemble des mesures déjà prises par la Commission et qu'elle entend mettre en œuvre pour renforcer l'utilisation du cadre élargi de la finance durable.</p> <p><a href="#">Factsheet</a> : Sustainable finance : investing in a sustainable future (13.06.2023)</p> <p>Annexes :</p> <p><a href="#">Annex I: Sustainable use and protection of water and marine resources</a></p> <p><a href="#">Annex II: Transition to a circular economy</a></p> <p><a href="#">Annex III: Pollution prevention and control</a></p> <p><a href="#">Annex IV: Protection and restoration of biodiversity and ecosystems</a></p>

Type de texte	Date d'adoption	Titre	Publications complémentaires de la Commission
			<a href="#">Annex V: Amendments to Annex I, II, III, IV, V, VI, VIII and X of the Disclosures Delegated Act</a>  <a href="#">Annex VI: Revised Annex VI of the Disclosures Delegated Act</a>  <a href="#">Annex VII: Revised Annex VIII of the Disclosures Delegated Act</a>
Texte de niveau II	27.06.2023	<a href="#">Règlement délégué 2023/2485 du 27 juin 2023 (modifiant le règlement délégué Climat)</a> modifiant le règlement délégué (UE) 2021/2139 par des critères d'examen technique supplémentaires permettant de déterminer à quelles conditions certaines activités économiques peuvent être considérées comme contribuant substantiellement à l'atténuation du changement climatique ou à l'adaptation à celui-ci et si ces activités ne causent de préjudice important à aucun des autres objectifs environnementaux	Annexes : <a href="#">Annex I: Climate change mitigation</a>  <a href="#">Annex II: Climate change adaptation</a>
Texte de niveau II	09.03.2022	<a href="#">Règlement délégué 2022/1214 du 9 mars 2022 (Règlement délégué Climat Complémentaire)</a> modifiant le règlement délégué (UE) 2021/2139 en ce qui concerne les activités économiques exercées dans certains secteurs de l'énergie et le règlement délégué (UE) 2021/2178 en ce qui concerne les informations à publier spécifiquement pour ces	Le règlement délégué complémentaire Climat se base sur les engagements pris par la Commission dans sa <a href="#">Communication du 21 avril 2021</a> et sur <a href="#">l'analyse d'impact</a> dédiée.  <a href="#">Q&amp;A on the EU Taxonomy Complementary Climate Delegated Act covering certain nuclear and gas activities</a> (02.02.2022)

Type de texte	Date d'adoption	Titre	Publications complémentaires de la Commission
		activités économiques	
Texte de niveau II	06.07.2021	<a href="#">Règlement délégué 2021/2178 du 6 juillet 2021 (Règlement délégué Disclosures)</a>	<p><a href="#">Communication de la Commission</a> relative à l'interprétation et à la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques de l'acte délégué sur la publication d'informations au titre de l'article 8 du règlement établissant la taxonomie de l'UE, en ce qui concerne la déclaration des actifs et activités économiques éligibles à la taxonomie et alignés sur celle-ci (deuxième communication de la Commission) (20.10.2023) (version finale du <a href="#">Draft du 19.12.2022</a>) : éléments de réponse sur la publication pour les groupes intégrés, sur la fourniture des KPIs, sur le double-comptage, et sur le traitement des OPEX et des CAPEX focus sur les indicateurs d'éligibilité et d'alignement. Pour les sociétés non financières. cf. <a href="#">AMF</a>.</p> <p><a href="#">Communication de la Commission</a> sur l'interprétation de certaines dispositions légales de l'acte délégué sur la publication d'informations au titre de l'article 8 du règlement établissant la taxonomie de l'UE, en ce qui concerne la déclaration des activités et actifs économiques éligibles 2022/C 385/01, (06.10.2022)</p> <p><a href="#">FAQs</a>: How should financial and non-financial undertakings report Taxonomy-eligible economic activities and assets in accordance with the Taxonomy Regulation Article 8 Disclosures Delegated Act? (12.2021): focus sur les indicateurs d'éligibilité.</p> <p><a href="#">FAQ</a>: What is the EU Taxonomy Article 8 delegated act and how will it work in practice? (07.2021) : focus sur les indicateurs d'éligibilité et d'alignement. Pour les sociétés non</p>

Type de texte	Date d'adoption	Titre	Publications complémentaires de la Commission
			financières. cf. <a href="#">AMF</a>
Texte de niveau II	04.06.2021	<a href="#">Règlement délégué 2021/2139 du 4 juin 2021 (Règlement délégué Climat)</a> complétant le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil par les critères d'examen technique permettant de déterminer à quelles conditions une activité économique peut être considérée comme contribuant substantiellement à l'atténuation du changement climatique ou à l'adaptation à celui-ci et si cette activité économique ne cause de préjudice important à aucun des autres objectifs environnementaux	<p><a href="#">Communication de la Commission</a> sur l'interprétation et la mise en œuvre de certaines dispositions juridiques de l'acte délégué relatif au volet climatique de la taxonomie de l'UE établissant les critères d'examen technique applicables aux activités économiques qui contribuent substantiellement à l'atténuation du changement climatique ou à l'adaptation à celui-ci et ne causent de préjudice important à aucun autre des objectifs environnementaux (20.10.2023) (version finale du <a href="#">Draft du 19.12.2022</a>) : réponses à des questions sur l'application des critères d'examen technique dans certains secteurs. Focus sur les critères de contribution substantielle et les critères « DNSH » pour certains secteurs. Pour les sociétés non financières et financières. cf. <a href="#">AMF</a>.</p> <p><a href="#">Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil, au Comité Économique et Social Européen et au Comité des Régions, taxonomie de l'UE, publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, préférences en matière de durabilité et devoirs fiduciaires : orienter la finance dans le sens du pacte vert pour l'Europe, (21.04.2021)</a></p> <p><a href="#">Frequently asked questions on the EU Taxonomy Climate Delegated Act</a></p> <p><a href="#">Impact assessment accompanying the EU Taxonomy Climate Delegated Act</a></p> <p><a href="#">Summary of the impact assessment accompanying the EU Taxonomy Climate Delegated Act</a></p>

Type de texte	Date d'adoption	Titre	Publications complémentaires de la Commission
			<p><a href="#">Opinion of the Regulatory Scrutiny Board on the impact assessment accompanying the EU Taxonomy Climate Delegated Act</a></p> <p><a href="#">Factsheet: How does the EU taxonomy fit within the sustainable finance framework?</a></p> <p><a href="#">Frequently asked questions: What is the EU Taxonomy and how will it work in practice?</a></p> <p><a href="#">More on implementing and delegated acts to the Taxonomy Regulation</a></p> <p><a href="#">Questions and Answers: Taxonomy Climate Delegated Act and Amendments to Delegated Acts on fiduciary duties, investment and insurance advice</a></p>
CE		<a href="#">Page dédiée à la Taxonomie</a>	

## 2. Publications des ESAs

Source	Date de publication	Titre	Commentaire
ESMA	22.11.2023	<a href="#">Concepts of sustainable investments and environmentally sustainable activities in the EU Sustainable Finance framework</a>	
ESMA	22.11.2023	<a href="#">Concept of estimates across the EU Sustainable Finance framework</a>	
ESMA	25.10.2023	<a href="#">PUBLIC STATEMENT European common enforcement priorities for 2023 annual financial reports</a>	

Source	Date de publication	Titre	Commentaire
ESMA	25.10.2023	<a href="#">Summary of findings Results of a fact-finding exercise on corporate reporting practices under the Taxonomy Regulation</a>	
ESMA	10.2022	<a href="#">European common enforcement priorities for 2022 annual financial reports</a>	cf. <a href="#">page de l'AMF</a> sur le sujet
ESMA	26.02.2021	<a href="#">Final Report Advice on Article 8 of the Taxonomy Regulation</a>	
ESMA	06.02.2020	<a href="#">Strategy on Sustainable Finance</a>	

### 3. Articles et publications des ANCs

Source	Date de publication	Titre	Commentaire
AMF	20.11.2023	<a href="#">L'AMF publie un deuxième rapport à vocation pédagogique sur le reporting taxonomie des sociétés cotées</a>	
AMF	08.11.2023	<a href="#">Reporting extra-financier 2023 : l'AMF encourage les sociétés cotées à mettre en œuvre les recommandations de l'ESMA</a>	
AMF	10.02.2023	<a href="#">Reporting taxonomie « article 8 » des sociétés : publication par la Commission européenne de foires aux questions</a>	cf. FAQs de décembre 2022
AMF	09.11.2022	<a href="#">Eclairages sur le premier reporting taxonomie des sociétés cotées</a>	<a href="#">Rapport Slides conférence de presse</a> Ce rapport AMF 2022 sur le reporting de durabilité est dédié au reporting taxonomie des sociétés, au contexte

Source	Date de publication	Titre	Commentaire
			<p>de la première année d'application de ces obligations découlant de l'article 8 du règlement européen Taxonomie. L'AMF analyse les publications de 27 sociétés financières et non financières cotées sur l'éligibilité de leurs activités à la taxonomie. Ce rapport présente un état des lieux illustré des pratiques de reporting ainsi que du contenu pédagogique sur la taxonomie.</p>
AMF	23.03.2022	<a href="#">La réglementation taxonomie – Article 8 relative aux obligations de reporting des sociétés</a>	

## ANNEXE N°2

### Synthèse du règlement SFDR et des règlements délégués y afférents

#### Règlement 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR)

##### I. Considérants

<b>Considérant</b>	<b>Sujet</b>
1	Objectifs de développement durable de l'ONU et publication du 22.11.2016 "Prochaines étapes pour un avenir européen durable"
2	Accord de Paris approuvé le 5.10.2016 par l'UE et entré en vigueur le 04.11.2016
3	Objectif global : contenir l'élévation de la température moyenne de la planète à 2° par rapport aux niveaux pré-industriels et de poursuivre l'action menée pour limiter l'élévation à 1,5°
4	Présentation du cadre européen (directives et règlements) qui assure une protection plus uniforme des investisseurs finaux et simplifie l'accès de ceux-ci à un large éventail de produits financiers, tout en garantissant une forme de transparence
5	"La publication d'informations destinées aux investisseurs finaux sur l'intégration des risques en matière de durabilité, sur la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité, sur les objectifs d'investissement durable ou sur la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales dans la prise de décision en matière d'investissement et dans les processus de conseil n'est pas suffisamment développée car cette publication d'informations n'est <b>pas encore soumise à des exigences harmonisées.</b> "
6	Dérogation au présent règlement des conseillers financiers employant moins de 3 personnes
7	Règlement applicable aux acteurs des marchés financiers, en tant qu'initiateurs de produits financiers et aux conseillers financiers, en tant qu'ils fournissent des conseils en investissement ou en assurance
8	Nécessité de réorienter les flux de capitaux pour lutter contre le changement climatique. "Dès lors, les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers devraient être tenus de publier des informations spécifiques concernant leurs approches relatives à l'intégration des risques en matière de durabilité et à la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité."
9	En l'absence d'une harmonisation des règles de publication en matière de durabilité il est probable que :

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- distorsions de concurrence sur le marché intérieur</li> <li>- fragmentation accrue du marché</li> <li>- comparaison très difficile entre les différents produits financiers</li> <li>- source de confusion pour les investisseurs finaux qui pourrait fausser leur décision</li> </ul>
10	<p>“Le présent règlement vise à <b>réduire l’asymétrie de l’information</b> dans le cadre de la relation entre mandants et mandataires pour ce qui est de <b>l’intégration des risques en matière de durabilité</b>, de la <b>prise en compte des incidences négatives</b> en matière de durabilité, de la <b>promotion des caractéristiques environnementales ou sociales</b> et des <b>investissements durables</b> en exigeant des acteurs des marchés financiers et des conseillers financiers qu’ils publient des informations précontractuelles et des informations fournies en continu destinées aux investisseurs finaux, lorsqu’ils agissent en tant que mandataires pour ces investisseurs finaux (mandants).”</p>
11	<p>Le règlement complète les exigences en matière de transparence du cadre européen préexistant (directives et règlements). Les Etats membres doivent s’appuyer sur les autorités compétentes en vertu desdites règles.</p>
12	<p>Les AdMF (acteurs des marchés financiers) et les CF (conseillers financiers) devraient intégrer dans leurs procédures, y compris leurs procédures de diligence raisonnable, et évaluer en permanence non seulement tous les risques financiers pertinents, mais également tous les risques pertinents en matière de durabilité susceptibles d’avoir une incidence négative importante et pertinente sur le rendement financier d’un investissement ou d’un conseil.</p> <p>Les AdMF et les CF doivent préciser dans leurs politiques comment ils intègrent ces risques et les publier.</p>
13	<p>Même obligation de publier les politiques lorsque les AdMF et les CF fournissent des services relatifs à des produits d’investissement fondés sur l’assurance</p>
14	<p>“Risque en matière de durabilité” : un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s’il survient, pourrait avoir une incidence négative importante sur la valeur de l’investissement</p>
15	<p>“Le présent règlement vise à parvenir à davantage de transparence en ce qui concerne la manière dont les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers intègrent les risques en matière de durabilité dans leurs décisions d’investissement et dans leurs conseils en investissement ou en assurance.”</p> <p>Lorsque l’évaluation des risques en matière de durabilité permet de conclure qu’il n’existe aucun risque en la matière jugé pertinent pour le produit : expliquer pourquoi.</p> <p>Lorsque l’évaluation permet de conclure que ces risques sont pertinents : publier des informations sur la mesure dans laquelle ces risques en matière</p>

	<p>de durabilité pourraient avoir une incidence sur les performances du produit financier, en termes <b>qualitatifs ou quantitatifs</b>. Les évaluations des risques en matière de durabilité et les informations précontractuelles y afférentes fournies par les acteurs des marchés financiers devraient venir alimenter les <b>informations précontractuelles publiées par les conseillers financiers</b>. Les conseillers financiers devraient publier des informations sur la manière dont ils tiennent compte des risques en matière de durabilité dans le <b>processus de sélection du produit financier</b> présenté aux investisseurs finaux avant de fournir leurs conseils, <b>indépendamment des préférences en matière de durabilité</b> des investisseurs finaux.</p>
16	<p>Les décisions d'investissement et les conseils en investissement pourraient provoquer des effets négatifs importants ou susceptibles de l'être sur les facteurs de durabilité, contribuer à de tels effets ou être directement liés à ceux-ci.</p>
17	<p>Nécessité d'une définition harmonisée d'un "investissement durable" : "les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés adoptent des <b>pratiques de bonne gouvernance</b> et que le <b>principe de précaution</b> consistant à ne pas « causer de préjudice important » (DNSH) est garanti, c'est-à-dire qu'il n'est pas causé de préjudice important à l'objectif environnemental ni à l'objectif social."</p>
18	<p>Lorsque les AdMF prennent en compte les PAI (principal adverse impact ; principales incidences négatives), ils doivent les intégrer à leurs procédures de due diligence, et les informations relatives à ces procédures pourraient décrire la manière dont les acteurs des marchés financiers s'acquittent de leurs responsabilités de gestion ou d'autres engagements envers les actionnaires en matière de durabilité. Les AdMF devraient faire figurer sur leurs sites internet des informations relatives à ces procédures ainsi que les descriptions des PAI. À ce titre, le comité mixte (ESMA, EBA, EIOPA) et les AdMF et CF devraient tenir compte du guide sur le devoir de diligence raisonnable pour une conduite responsable des entreprises de l'<b>OCDE</b>.</p>
19	<p>La prise en compte de facteurs de durabilité dans le processus de prise de décision en matière d'investissement et le processus de conseil peut apporter des avantages au-delà des marchés financiers :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- renforcer la résilience de l'économie réelle et la stabilité du système financier et avoir à terme une incidence sur le rapport risque/rendement des produits financiers.</li> </ul>
20	<p>Les AdMF qui prennent en compte les PAI devraient indiquer pour chaque produit financier, de manière concise, comment elles sont prises en compte et publier ces informations.</p>
21	<p>Distinction entre les produits financiers présentant des caractéristiques environnementales ou sociales et les produits financiers dont l'objectif est d'avoir une incidence positive sur l'environnement et la société :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b><u>produits financiers présentant des caractéristiques environnementales ou sociales</u></b> : les AdMF devraient publier des</li> </ul>

	<p>informations indiquant si et comment l'indice désigné, l'indice de durabilité ou l'indice d'intégration est aligné sur ces caractéristiques et, lorsqu'aucun indice de référence n'est utilisé, des informations sur la manière dont les caractéristiques des produits financiers en matière de durabilité sont respectées.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b><u>produits financiers dont l'objectif est d'avoir une incidence positive sur l'environnement et la société</u></b> : les AdMF devraient publier des informations sur l'indice de référence de durabilité qu'ils utilisent pour mesurer les performances en matière de durabilité et, lorsqu'aucun indice de référence n'est utilisé, ils devraient expliquer comment l'objectif de durabilité est atteint.</li> </ul> <p>Publications annuelles et de rapports périodiques.</p>
22	<p>Le présent règlement est sans préjudice des règles en matière de rémunération ou d'évaluation des performances du personnel des acteurs des marchés financiers et des conseillers financiers au titre du droit européen et des actes d'exécution et des dispositions de droit national en vigueur régissant les produits d'épargne-retraite individuelle, y compris, mais sans s'y limiter, les critères de proportionnalité applicables pertinents tels que la taille, l'organisation interne et la nature, la portée et la complexité des activités concernées.</p> <p>Néanmoins, il convient de parvenir à <b>davantage de transparence, en termes qualitatifs ou quantitatifs</b>, en ce qui concerne les <b>politiques de rémunération</b> des AdMF et CF, qui promeuvent une gestion des risques saine et effective en ce qui concerne les risques en matière de durabilité, tandis que la structure de la rémunération n'encourage pas la prise de risques excessive en matière de durabilité et est liée à la performance ajustée aux risques.</p>
23	<p>Afin de renforcer la transparence et d'informer les investisseurs finaux, l'accès aux informations sur la manière dont les AdMF et les CF intègrent respectivement les risques pertinents en matière de durabilité, est effectué en publiant des des informations concises sur ces politiques sur leur <b>site internet</b>.</p>
24	<p>Au vu de l'absence actuelle d'harmonisation, il convient de fixer des exigences en matière de publication d'informations plus spécifiques et normalisées concernant ces investissements. Par exemple, il devrait être régulièrement rendu compte de l'<b>incidence globale des produits financiers en matière de durabilité au moyen d'indicateurs pertinents</b> permettant de mesurer l'objectif d'investissement durable choisi.</p>
25	<p>Les AdMF et les CF devraient avoir la possibilité d'utiliser les informations figurant dans les rapports de gestion et les déclarations non financières aux fins du présent règlement conformément à la directive 2013/34/UE (relative aux états financiers annuels et aux états financiers consolidés).</p>
26	<p>Les informations publiées par les AdMF doivent être tenues à jour et toute</p>

	révision ou modification doit être expliquée, pour en garantir la fiabilité.
27	Le règlement devrait pouvoir être appliqué aux régimes nationaux de sécurité sociale, puisque certains Etats ouvrent certaines parties de la gestion des régimes de retraite obligatoires aux AdMF.
28	Les Etats membres peuvent imposer des règles plus strictes, pour autant que les AdMF et CF en question aient leur siège social sur leur territoire.
29	L'EIOPA devrait publier des lignes directrices précisant la manière dont la prise de décisions d'investissement et l'évaluation des risques par les institutions de retraite professionnelle (IRP) doivent prendre en compte les risques environnementaux, sociaux et en matière de gouvernance conformément à la directive 2016/2341.
30	L'EBA, l'ESMA et l'EIOPA (ESAs), à travers le comité mixte, devraient être mandatées pour élaborer un projet de normes techniques de réglementation détaillant plus précisément le contenu, les méthodes et la présentation des informations relatives aux indicateurs de durabilité concernant les incidences négatives en matière de climat et d'autres incidences négatives en matière d'environnement, les questions sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption, ainsi que la présentation et le contenu des informations pour ce qui est de la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales et des objectifs d'investissement durable à publier dans les documents précontractuels, dans les rapports annuels et sur les sites internet des acteurs des marchés financiers. La Commission devrait être habilitée à adopter ces normes techniques de réglementation par voie d'actes délégués.
31	Les ESAs devraient être mandatées, par l'intermédiaire du comité mixte, pour élaborer des projets de normes techniques de réglementation afin d'établir la présentation type de l'information sur la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales et des investissements durables dans les communications publicitaires. La Commission devrait être habilitée à adopter ces normes techniques d'exécution au moyen d'un acte d'exécution.
32	Application à partir du 1er janvier 2022
33	Les règles en matière de publication d'informations figurant dans le présent règlement complètent les dispositions du droit européen.
34	Le présent règlement respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus, en particulier, par la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne.
35	Étant donné que les objectifs du présent règlement ne peuvent pas être atteints de manière suffisante par les États membres, mais peuvent en raison de la nécessité d'harmonisation des normes de publication l'être mieux au niveau de l'Union, celle-ci peut prendre des mesures, conformément au

principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du TUE.
---

## **II. Champ d'application/exemptions (entreprises concernées, produits, services)**

### **a. Entreprises concernées**

- Acteurs des marchés financiers et conseillers financiers établis dans l'UE
- Acteurs des marchés financiers et conseillers financiers établis hors d'UE, mais qui commercialisent leurs produits à des clients de l'UE

### **Acteurs des marchés financiers (art.2, (1)) :**

- a) une **entreprise d'assurance** qui propose des produits d'investissement fondés sur l'assurance;
- b) une **entreprise d'investissement** fournissant des **services de gestion de portefeuille**;
- c) une institution de retraite professionnelle (**IRP**);
- d) un **initiateur de produit de retraite**;
- e) un gestionnaire de fonds d'investissement alternatif (ci-après dénommé «**gestionnaire de FIA**»);
- f) un **fournisseur de produits paneuropéens d'épargne-retraite individuelle (PEPP)**;
- g) un **gestionnaire de fonds de capital-risque** éligible enregistré conformément à l'article 14 du règlement (UE) no 345/2013;
- h) un **gestionnaire de fonds d'entrepreneuriat social** éligible enregistré conformément à l'article 15 du règlement (UE) no 346/2013;
- i) une société de gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (ci-après dénommée «**société de gestion d'OPCVM**»); ou
- j) un **établissement de crédit** fournissant des **services de gestion de portefeuille**;"

### **Conseiller financier (art. 2, (11)):**

- a) "un **intermédiaire d'assurance** qui fournit des conseils en assurance relatifs à des produits d'investissement fondés sur l'assurance;
- b) une **entreprise d'assurance** qui fournit des conseils en assurance relatifs à des produits d'investissement fondés sur l'assurance;
- c) un **établissement de crédit** qui fournit des conseils en investissement;
- d) une **entreprise d'investissement** qui fournit des conseils en investissement;
- e) un **gestionnaire de FIA** qui fournit des conseils en investissement conformément à l'article 6, paragraphe 4, point b) i), de la directive 2011/61/UE; ou
- f) une **société de gestion d'OPCVM** qui fournit des conseils en investissement conformément à l'article 6, paragraphe 3, point b) i), de la directive 2009/65/CE;"

### **b. Produits concernés**

- OPCVM
- fonds alternatifs (FIA)
- portefeuilles dédiés

- mandats de gestion déléguée
- conseillers financiers

### **c. Le cas du UK**

Bien que le Royaume-Uni soit en dehors du champ d'application du SFDR de l'UE, la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni a publié en octobre 2022 un document de consultation relatif aux exigences de publication d'informations sur la durabilité et les labels d'investissement (règlement SDR du Royaume-Uni), qui s'appuie sur un document de réflexion antérieur, et qui rejoint en partie le SFDR de l'UE. Cette initiative fait suite à l'alignement de la FCA sur la Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) du Conseil de stabilité financière (FSB). Les règles finales relatives au règlement SDR du Royaume-Uni sont attendues pour le troisième trimestre 2023<sup>626</sup>.

## **III. Définitions (art. 2)**

1. acteurs des marchés financiers
2. entreprise d'assurance
3. produit d'investissement fondé sur l'assurance
4. gestionnaire de FIA
5. entreprise d'investissement
6. gestion de portefeuille
7. institution de retraite professionnelle (IRP)
8. produit de retraite
9. produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle (PEPP)
10. société de gestion d'OPCVM
11. conseiller financier
12. produit financier
13. fonds d'investissement alternatif ou FIA
14. régime de retraite
15. organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)
16. conseil en investissement
17. investissement durable
18. investisseur professionnel
19. investisseur de détail
20. intermédiaire d'assurance
21. conseil en assurance
22. risque en matière de durabilité
23. fonds européen d'investissement à long terme ou ELTIF
24. facteurs de durabilité

## **IV. Obligations**

---

<sup>626</sup> <https://am.jpmorgan.com/fr/fr/asset-management/adv/investment-themes/esg/understanding-SFDR/>

Article	Obligation
3	Publication sur le site internet des politiques relatives à l'intégration des risques en matière de durabilité
4	Publication sur la prise en compte des PAI au niveau des entités : <ul style="list-style-type: none"> <li>- comply (prendre en compte les PAI) (a)</li> <li>- explain (expliquer pourquoi les PAI ne sont pas prises en compte) (b)</li> </ul> Obligation d'être en comply à partir du 30 juin 2021 : <ul style="list-style-type: none"> <li>- pour les AdMF dépassant, à la date de clôture de leur bilan, le seuil de 500 salariés</li> <li>- pour les AdMF entreprises mères d'un grand groupe</li> </ul>
5	Publication sur les politiques de rémunération en ce qui concerne l'intégration des risques en matière de durabilité
6	Publication : <ol style="list-style-type: none"> <li>1. de la manière dont les risques en matière de durabilité sont intégrés dans les décisions d'investissement pour les AdMF et dans les conseils en investissement pour les CF</li> <li>2. des résultats de l'évaluation des incidences probables des risques en matière de durabilité sur le rendement des produits financiers</li> </ol>
7	Publication des PAI au niveau des produits financiers : <ul style="list-style-type: none"> <li>- si l'AdMF est en comply, les informations comprennent:               <ol style="list-style-type: none"> <li>a) une explication claire et motivée indiquant si un produit financier prend en compte les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité et, dans l'affirmative, la manière dont il le fait;</li> <li>b) une déclaration indiquant que les informations relatives aux principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité sont disponibles dans les informations à publier en vertu de l'article 11, paragraphe 2.</li> </ol> </li> <li>- si l'AdMF est en explain : raisons pour lesquels il est en explain</li> </ul>
8	Publication sur la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales : <ul style="list-style-type: none"> <li>- comment les caractéristiques sont-elles respectées ?</li> <li>- comment l'indice de référence, s'il existe, a été utilisé et selon quelle méthodologie ?</li> </ul>
9	Publication sur les investissements durables dans les informations précontractuelles
10	Publication sur les sites internet des informations portant sur les caractéristiques environnementales ou sociales et des investissements durables
11	Publication dans les rapports périodiques d'informations sur les caractéristiques environnementales ou sociales des investissements durables

12	Tenir à jour les informations sur les sites internet et publier une explication claire en cas de modification ou de mise à jour
13	Les communications publicitaires des AdMF et des CF ne doivent pas contredire les obligations du présent règlement.
15	Publication d'informations pour les IRP et les intermédiaires d'assurance
16	Application du règlement aux produits de retraite gérant les régimes nationaux de sécurité sociale
18	Rapport annuel des ESAs à la Commission sur les bonnes pratiques et des recommandations en vue de normes relatives à la communication volontaire d'informations
19	Au plus tard le 30 décembre 2022, la Commission évalue le présent règlement.
20	

#### V. Mise en œuvre et régime de sanctions éventuels

Les AdMF et les CF doivent prendre en compte :

- les risques en matière de durabilité et
- les PAI

	<b>Acteurs des marchés financier</b>	<b>Conseillers financiers</b>	<b>Produits</b>
<b>Risques de durabilité</b>	Publication de leur politique d'intégration des risques en matière de durabilité dans le processus de prise de décision d'investissement	Publication de leur politique d'intégration des risques de durabilité dans leurs conseils en investissement ou en assurance	Publication sur leur manière d'intégrer les risques liés à la durabilité dans leurs décisions d'investissement et évaluation de l'impact probable des risques de durabilité sur le rendement du produit
<b>PAI</b>	Publication sur la prise en compte des PAI sur les facteurs de durabilité et d'une déclaration sur les politiques de due diligence  Comply obligatoire	Publication sur la prise en compte des PAI sur les facteurs de durabilité dans les conseils en investissement ou en assurance  Comply ou explain	Publication sur la manière dont chaque produit prend en compte les PAI sur les facteurs de durabilité

	<p>pour les acteurs de plus de 500 salariés et les entreprises mères d'un grand groupe</p> <p>Comply or explain pour les autres</p>		
--	---	--	--

## **VI. Calendrier de mise en œuvre (art. 20)**

Le règlement est applicable à partir du 10 mars 2021.

Certains articles s'appliquent à partir du 1er janvier 2022.

Les acteurs des marchés financiers de plus de 500 salariés sont tenus de publier un rapport sur les PAI au 30 juin 2023, représentant les données de l'année 2022. Les AdMF doivent à cet effet se référer à un certain nombre d'indicateurs liés aux questions environnementales et sociales. Sur les 64 indicateurs, 18 sont fondamentaux et 46 optionnels.

A consulter :

- Rapport annuel des ESAs à la Commission sur les bonnes pratiques et des recommandations en vue de normes relatives à la communication volontaire d'informations (art. 18)
- Au plus tard le 30 décembre 2022, la Commission évalue le présent règlement (art. 19)

## **VII. Articulation avec la Taxonomie**

Les produits relevant de l'**Article 8** doivent préciser s'ils investissent dans des investissements durables et, si tel est le cas, ils devront indiquer si ces investissements sont réalisés dans des activités alignées sur la Taxonomie de l'UE.

Les produits relevant de l'**Article 9**, dont l'objectif par définition est l'investissement durable, doivent indiquer si leurs investissements durables sont réalisés dans des activités alignées sur la Taxonomie de l'UE.

**Règlement délégué 2022/1288 du 6 avril 2022**  
**complétant le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil par des**  
**normes techniques de réglementation détaillant le contenu et la présentation des**  
**informations relatives au principe consistant à «ne pas causer de préjudice important»**  
**et précisant le contenu, les méthodes et la présentation pour les informations relatives**  
**aux indicateurs de durabilité et aux incidences négatives en matière de durabilité ainsi**  
**que le contenu et la présentation des informations relatives à la promotion de**

**caractéristiques environnementales ou sociales et d'objectifs d'investissement durable**  
**dans les documents précontractuels, sur les sites internet et dans les rapports**  
**périodiques**

**I. Objet du règlement délégué**

Détailler et préciser le contenu et la présentation de la publication dans les documents précontractuels, sur les sites internet et dans les rapports périodiques au titre du :

- DNSH
- PAI
- promotion de caractéristiques environnementales ou sociales
- objectif d'investissement durable

**II. Organisation du règlement délégué**

a. Chapitres et section

<b>Chapitre I</b>	<b>Définitions et dispositions générales</b>
<b>Chapitre II</b>	<b>Transparence concernant les incidences négatives sur les facteurs de durabilité</b>
Section 1	Acteur des marchés financiers
Section 2	Conseillers financiers
Section 3	Déclaration des acteurs des marchés financiers indiquant qu'ils <b>ne prennent pas en considération les incidences négatives</b> des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, et déclaration des conseillers financiers indiquant qu'ils ne prennent pas en considération, dans leurs conseils en investissement ou leurs conseils en assurance, les incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité
<b>Chapitre III</b>	<b>Informations précontractuelles sur les produits</b>
Section 1	Promotion de caractéristiques environnementales ou sociales
Section 2	Objectif d'investissement durable
Section 3	Produits financiers avec options d'investissement
<b>Chapitre IV</b>	<b>Publication sur le site internet d'informations relatives au produit</b>
Section 1	Publication sur le site internet d'informations relatives aux produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Section 2	Publication sur le site internet d'informations relatives aux produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable

<b>Chapitre V</b>	<b>Publication d'informations relatives au produit dans des rapports périodiques</b>
Section 1	Promotion de caractéristiques environnementales et sociales
Section 2	Objectif d'investissement durable
Section 3	Comparaisons historiques pour les rapports périodiques
<b>Chapitre VI</b>	<b>Dispositions finales</b>

b. Articles

<b>Chapitre I - Définitions et dispositions générales</b>	
Art. 1	Définitions
Art. 2	Principes généraux pour la présentation des informations
Art. 3	Indices de référence avec panier d'indices
<b>Chapitre II - Transparence concernant les incidences négatives sur les facteurs de durabilité</b>	
Section 1 - Acteur des marchés financiers	
Art. 4	Déclaration des acteurs des marchés financiers indiquant qu'ils prennent en considération les PAI de leurs décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité
Art. 5	Section "Résumé"
Art. 6	Description des PAI des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité
Art. 7	Description des politiques visant à identifier et hiérarchiser les PAI des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité
Art. 8	Section "Politiques d'engagement"
Art. 9	Section "Références aux normes internationales"
Art. 10	Comparaison historique

Section 2 - Conseillers financiers	
Art. 11	Déclaration des conseillers financiers indiquant qu'ils prennent en considération, dans leurs conseils en investissement ou leurs conseils en assurance, les PAI sur les facteurs de durabilité
Section 3 - Déclaration des acteurs des marchés financiers indiquant qu'ils <b>ne prennent pas en considération les incidences négatives</b> des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, et déclaration des conseillers financiers indiquant qu'ils ne prennent pas en considération, dans leurs conseils en investissement ou leurs conseils en assurance, les incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité	
Art. 12	Déclaration des acteurs des marchés financiers indiquant qu'ils ne prennent pas en considération les incidences négatives de leurs décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité
Art. 13	Déclaration des conseillers financiers indiquant qu'ils ne prennent pas en considération, dans leurs conseils en investissement ou en assurance, les incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité
<b>Chapitre III - Informations précontractuelles sur les produits</b>	
Section 1 - Promotion de caractéristiques environnementales ou sociales	
Art. 14	Présentation par les acteurs des marchés financiers des informations précontractuelles à publier en vertu de l'Article 8, paragraphes 1, 2 et 2 bis, du règlement (UE) 2019/2088
Art. 15	Informations sur les investissements durables dans la section consacrée à l'allocation des actifs, en ce qui concerne les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales
Art. 16	Informations sur les investissements durables dans la section consacrée à l'allocation des actifs, en ce qui concerne les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques sociales
Art. 17	Calcul de la mesure dans laquelle les investissements sont des investissements dans des activités économiques durables sur le plan environnemental
Section 2 - Objectif d'investissement durable	
Art. 18	Présentation par les acteurs des marchés financiers des informations précontractuelles à publier pour les produits financiers en vertu de l'article 9, paragraphes 1 à 4 bis, du règlement (UE) 2019/2088
Art. 19	Informations sur les investissements durables pour les produits financiers ayant pour objectif l'investissement durable

<b>Section 3 - Produits financiers avec options d'investissement</b>	
Art. 20	Produits financiers présentant une ou plusieurs options d'investissement sous-jacentes qui permettent de considérer ces produits financiers comme des produits qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 21	Produits financiers dont les options d'investissement sous-jacentes ont toutes pour objectif l'investissement durable
Art. 22	Informations sur les options d'investissement sous-jacentes qui ont pour objectif l'investissement durable, mais qui ne sont pas des produits financiers
<b>Chapitre IV - Publication sur le site internet d'informations relatives au produit</b>	
Art. 23	Section du site internet consacrée à la publication d'informations en matière de durabilité en ce qui concerne les produits financiers
<b>Section 1 - Publication sur le site internet d'informations relatives aux produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales</b>	
Art. 24	Sections du site internet consacrées aux informations relatives aux produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 25	Section «Résumé» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 26	Section «Sans objectif d'investissement durable» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 27	Section «Caractéristiques environnementales ou sociales du produit financier» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 28	Section «Stratégie d'investissement» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 29	Section «Proportion d'investissements» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 30	Section «Contrôle des caractéristiques environnementales ou sociales» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 31	Section «Méthodes applicables aux caractéristiques environnementales ou sociales» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 32	Section «Sources et traitement des données» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales

Art. 33	Section «Limites aux méthodes et aux données» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 34	Section «Diligence raisonnable» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 35	Section «Politiques d'engagement» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 36	Section «Indice de référence désigné» du site internet pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Section 2 - Publication sur le site internet d'informations relatives aux produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable	
Art. 37	Publication sur le site internet d'informations relatives aux produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 38	Section «Résumé» du site internet pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 39	Section «Pas de préjudice important pour l'objectif d'investissement durable» du site internet pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 40	Section «Objectif d'investissement durable du produit financier» du site internet pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 41	Section «Stratégie d'investissement» du site internet pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 42	Section «Proportion d'investissements» du site internet pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 43	Section «Contrôle de l'objectif d'investissement durable» du site internet pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 44	Section «Méthodes» du site internet pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 45	Section «Sources et traitement des données» du site internet pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 46	Section «Limites aux méthodes et aux données» du site internet pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 47	Section «Diligence raisonnable» du site internet pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 48	Section «Politiques d'engagement» du site internet pour les produits financiers

	qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 49	Section «Réalisation de l'objectif d'investissement durable» du site internet pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
<b>Chapitre V - Publication d'informations relatives au produit dans des rapports périodiques</b>	
Section 1 - Promotion de caractéristiques environnementales et sociales	
Art. 50	Exigences relatives à la présentation et au contenu des rapports périodiques pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 51	Réalisation des caractéristiques environnementales ou sociales promues par les produits financiers
Art. 52	Principaux investissements pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 53	Allocation des actifs par les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 54	Proportion d'investissements dans les différents secteurs et sous-secteurs économiques
Art. 55	Informations sur les investissements dans des activités économiques durables sur le plan environnemental pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales
Art. 56	Informations concernant les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques sociales
Art. 57	Performance en matière de durabilité de l'indice désigné comme indice de référence pour les caractéristiques environnementales ou sociales
Section 2 - Objectif d'investissement durable	
Art. 58	Exigences relatives à la présentation et au contenu des rapports périodiques pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 59	Réalisation de l'objectif d'investissement durable du produit financier
Art. 60	Principaux investissements pour les produits financiers qui ont pour objectif un investissement durable
Art. 61	Proportion d'investissements liés à la durabilité pour les produits financiers qui ont pour objectif l'investissement durable
Art. 62	Informations sur les investissements durables pour les produits financiers ayant pour objectif l'investissement durable

Art. 63	Performance en matière de durabilité de l'indice désigné comme indice de référence pour l'objectif d'investissement durable
Section 3 - Comparaisons historiques pour les rapports périodiques	
Art. 64	Comparaisons historiques pour les rapports périodiques
Section 4 - Produits financiers avec options d'investissement	
Art. 65	Produits financiers présentant une ou plusieurs options d'investissement sous-jacentes qui permettent de considérer ces produits financiers comme des produits qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales
Art. 66	Produits financiers dont les options d'investissement sous-jacentes ont toutes pour objectif l'investissement durable
Art. 67	Informations sur les options d'investissement sous-jacentes qui ont pour objectif l'investissement durable, mais qui ne sont pas des produits financiers
<b>Chapitre VI - Dispositions finales</b>	
Art. 68	Entrée en vigueur et application

### III. Articles importants

<b>Chapitre III - Informations précontractuelles sur les produits</b>	
Section 1 - Promotion de caractéristiques environnementales ou sociales	
Art. 17	Calcul de la mesure dans laquelle les investissements sont des investissements dans des activités économiques durables sur le plan environnemental

1. La mesure dans laquelle les investissements sont des investissements dans des activités économiques durables sur le plan environnemental est calculée selon la formule suivante:

$$\frac{\text{valeur de marché de tous les investissements du produit financier dans des activités économiques durables sur le plan environnemental}}{\text{valeur de marché de tous les investissements du produit financier}}$$

### IV. Annexes et tableaux

#### a. Annexes

Annexe I	Modèle de déclaration des principales incidences négatives sur la durabilité
----------	--

Annexe II	Modèle d'informations précontractuelles pour les produits financiers visés à l'Article 8, paragraphes 1, 2 et 2 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852
Annexe III	Modèle d'informations précontractuelles pour les produits financiers visés à l'article 9, paragraphes 1 à 4 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 5, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852
Annexe IV	Modèle d'informations périodiques pour les produits financiers visés à l'Article 8, paragraphes 1, 2 et 2 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852
Annexe V	Modèle d'informations périodiques pour les produits financiers visés à l'article 9, paragraphes 1 à 4 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 5, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852

b. Tableaux de l'annexe I

Tableau 1	Déclaration relative aux principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité
Tableau 2	Indicateurs climatiques, et autres indicateurs liés à l'environnement, supplémentaires
Tableau 3	Indicateurs supplémentaires liés aux questions sociales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption et les actes de corruption

Pour l'articulation entre les différents tableaux, cf. art. 6 :

“1. Dans la section «Description des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité» du tableau 1 de l'annexe I, les acteurs des marchés financiers complètent tous les champs relatifs aux indicateurs concernant les principales incidences négatives de leurs décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité et ajoutent tous les éléments suivants:

- des informations sur un ou plusieurs indicateurs climatiques ou autres indicateurs liés à l'environnement supplémentaires comme indiqué dans le tableau 2 de l'annexe I;
- des informations sur un ou plusieurs indicateurs supplémentaires sur les questions sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption, comme indiqué dans le tableau 3 de l'annexe I;
- des informations sur tout autre indicateur utilisé pour identifier et évaluer les principales incidences négatives supplémentaires sur un facteur de durabilité.”

c. Tableau 1 : catégories d'indicateurs d'incidences négatives sur la durabilité (annexe I)

i. Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés

**1. Indicateurs climatiques et autres indicateurs relatifs à l'environnement**

- Émissions de gaz à effet de serre
- Biodiversité
- Eau
- Déchets

**2. Indicateurs liés aux questions sociales, de personnel, de respect des droits de l'Homme et de lutte contre la corruption et les actes de corruption**

- Les questions sociales et de personnel

ii. Indicateurs applicables aux investissements dans des émetteurs souverains ou supranationaux

- Environnement : intensité de GES
- Social : pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales

iii. Indicateurs applicables aux investissements dans des actifs immobiliers

- Combustibles fossiles : exposition à des combustibles fossiles via des actifs immobiliers
- Efficacité énergétique : exposition à des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique

d. Tableau 2 : indicateurs climatiques, et autres indicateurs liés à l'environnement, supplémentaires (annexe 1)

i. Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés

1. Indicateurs climatiques et autres indicateurs relatifs à l'environnement

- Emissions
- Performance énergétique
- Eau, déchets et autres matières
- Titres verts

ii. Indicateurs applicables aux investissements dans des émetteurs souverains et supranationaux

- Titres verts

iii. Indicateurs applicables aux investissements dans des actifs immobiliers

- Émissions de gaz à effet de serre
- Consommation d'énergie
- Déchets
- Consommation de ressources
- Biodiversité

e. Tableau 3 : indicateurs supplémentaires liés aux questions sociales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption et les actes de corruption (annexe 2)

i. Indicateurs applicables aux investissements dans des sociétés

- Questions sociales et de personnel
  - Droits de l'Homme
  - Nombre de problèmes et d'incidents graves recensés en matière de droits de l'homme
  - Lutte contre la corruption et les actes de corruption
- ii. Indicateurs applicables aux investissements dans des émetteurs souverains et supranationaux
- Social
  - Droits de l'homme
  - Gouvernance

**Règlement délégué 2023/363 du 31 octobre 2022**  
**modifiant et rectifiant les normes techniques de réglementation définies dans le**  
**règlement délégué (UE) 2022/1288 en ce qui concerne le contenu et la présentation des**  
**informations à publier dans les documents précontractuels et les rapports périodiques**  
**relatifs à des produits financiers qui investissent dans des activités économiques**  
**durables sur le plan environnemental**

**I. Objet de la modification du règlement délégué 2022/1288**

Accroître la transparence sur les activités liées au gaz fossile et au nucléaire dans lesquelles investissent des produits financiers et qui sont durables sur le plan environnemental (considérant 4), à la suite de l'adoption du Règlement délégué 2022/1214 du 9 mars 2022 modifiant le règlement délégué (UE) 2021/2139 en ce qui concerne les activités économiques exercées dans certains secteurs de l'énergie et le règlement délégué (UE) 2021/2178 en ce qui concerne les informations à publier spécifiquement pour ces activités économiques.

**II. Considérants**

**Considérant 5 :** “Il convient de préciser que, pour que se déclenche l'application de l'article 6 du règlement (UE) 2020/852 (Taxo), il est indifférent qu'un produit financier s'engage à investir dans des activités économiques qui contribuent à un objectif environnemental au sens de l'article 2, point 17), du règlement (UE) 2019/2088 (SFDR)”.

**III. Modifications apportées au règlement délégué 2022/1288**

CHAPITRE II - TRANSPARENCE CONCERNANT LES INCIDENCES NÉGATIVES SUR LES FACTEURS DE DURABILITÉ

SECTION 3- Déclaration des acteurs des marchés financiers indiquant qu'ils ne prennent pas en considération les incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, et déclaration des conseillers financiers indiquant qu'ils ne prennent pas en considération, dans leurs conseils en investissement ou leurs conseils en assurance, les incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité

### **Article 15 : ajout d'un paragraphe (c) au point 2 :**

“c) lorsque les produits financiers investissent dans des activités économiques durables sur le plan environnemental visées aux sections 4.26, 4.27 et 4.28 des annexes I et II du règlement délégué (UE) 2021/2139, ou dans des activités économiques durables sur le plan environnemental visées aux sections 4.29, 4.30 et 4.31 desdites annexes, les représentations graphiques font apparaître séparément la proportion du total des investissements investie dans:

- i) les activités économiques durables sur le plan environnemental visées aux sections 4.26, 4.27 et 4.28 desdites annexes;
- ii) les activités économiques durables sur le plan environnemental visées aux sections 4.29, 4.30 et 4.31 desdites annexes.»

#### Sections 4.26, 4.27 et 4.28 des annexes I et II du règlement délégué (UE) 2021/2139 : **nucléaire**

4.26 : Phases précommerciales des technologies avancées pour la production d'énergie à partir de procédés nucléaires avec un minimum de déchets issus du cycle du combustible

4.27 : Construction et exploitation sûre de nouvelles centrales nucléaires pour la production d'électricité ou de chaleur, y compris pour la production d'hydrogène, à l'aide des meilleures technologies disponibles

4.28 : Production d'électricité à partir de l'énergie nucléaire dans des installations existantes

#### Sections 4.29, 4.30 et 4.31 des annexes I et II du règlement délégué (UE) 2021/2139 : **gaz fossile**

4.29 : Production d'électricité à partir de combustibles fossiles gazeux

4.30 : Cogénération à haut rendement de chaleur/froid et d'électricité à partir de combustibles fossiles gazeux

4.31 : Production de chaleur/froid à partir de combustibles fossiles gazeux dans un système efficace de chauffage et de refroidissement urbain

## CHAPITRE V - PUBLICATION D'INFORMATIONS RELATIVES AU PRODUIT DANS DES RAPPORTS PÉRIODIQUES

### SECTION 1 - Promotion de caractéristiques environnementales ou sociales

#### **Article 55 - Informations sur les investissements dans des activités économiques durables sur le plan environnemental pour les produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales**

- au paragraphe 1, la phrase introductive est remplacée par le texte suivant:

“Pour les produits financiers visés à l'article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852, les acteurs des marchés financiers fournissent, dans la section «Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité?» du modèle figurant à l'annexe IV, l'ensemble des informations suivantes:” : le lien entre Taxo et investissement durable au sens de SFDR est supprimé.

Rédaction initiale : “Lorsque les produits financiers visés à l’article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852 comportaient un engagement à réaliser des investissements dans des activités économiques qui contribuent à un objectif environnemental au sens de l’article 2, point 17), du règlement (UE) 2019/2088 [...]”.

- au paragraphe 2, le point d) suivant est ajouté:

“d) lorsque les produits financiers ont investi, pendant la période couverte par le rapport périodique, dans des activités économiques durables sur le plan environnemental visées aux sections 4.26, 4.27 et 4.28 des annexes I et II du règlement délégué (UE) 2021/2139, ou dans des activités économiques durables sur le plan environnemental visées aux sections 4.29, 4.30 et 4.31 desdites annexes, une représentation graphique fait apparaître séparément:

i) le total des activités économiques durables sur le plan environnemental visées aux sections 4.26, 4.27 et 4.28 desdites annexes;

ii) le total des activités économiques durables sur le plan environnemental visées aux sections 4.29, 4.30 et 4.31 desdites annexes.”

Les annexes I à IV sont remplacées par de nouvelles versions (par les annexes du présent règlement (2023/363).)

**Annexe 1** : Modèle d’informations précontractuelles pour les produits financiers visés à l’Article 8, para. 1, 2, et 2bis de SFDR et à l’article 6, al. 1 de Taxo

#### **Caractéristiques environnementales et/ou sociales**

Définitions de termes clés :

- **Investissement durable** : un investissement dans un activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, pour autant qu’il ne cause de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquelles le produit financier investit applique des pratiques de bonne gouvernance
- **Taxonomie de l’UE** : système de classification institué par le règlement 2020/852 qui dresse une liste d’activités durables sur le plan environnemental. Ce règlement ne comprend pas de liste des activités économiques durables sur le plan social. Les investissements durables ayant un objectif environnemental ne sont pas nécessairement alignés sur la taxonomie.
- **PAI** : incidences négatives les plus significatives des décisions d’investissement sur les facteurs de durabilité liées aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect des droits de l’homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

**Annexe 2** : Modèle d’informations précontractuelles pour les produits financiers visés à l’article 9, para. 1 à 4bis de SFDR et à l’article 5, al. 1 de Taxo

#### **Objectif d’investissement durable**

**Annexe 3** : Modèle d’informations périodiques pour les produits financiers visés à l’article 9, para. 1 à 4bis de SFDR et à l’article 5, al. 1 de Taxo

## **Caractéristiques environnementales et/ou sociales**

**Annexe 4** : Modèle d'informations périodiques pour les produits financiers visés à l'Article 8, para. 1, 2, et 2bis de SFDR et à l'article 6, al. 1 de Taxo

**Objectif d'investissement durable**

ANNEXE N°3  
Synthèse du règlement Taxonomie

Règlement 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088

I. Cadre européen

Référence à l'article 3 TUE : marché intérieur (considérant 1) :

“3. L'Union établit un marché intérieur. Elle œuvre pour le développement durable de l'Europe fondé sur une croissance économique équilibrée et sur la stabilité des prix, une économie sociale de marché hautement compétitive, qui tend au plein emploi et au progrès social, et un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement. Elle promeut le progrès scientifique et technique.

Elle combat l'exclusion sociale et les discriminations, et promeut la justice et la protection sociales, l'égalité entre les femmes et les hommes, la solidarité entre les générations et la protection des droits de l'enfant.

Elle promeut la cohésion économique, sociale et territoriale, et la solidarité entre les États membres.

Elle respecte la richesse de sa diversité culturelle et linguistique, et veille à la sauvegarde et au développement du patrimoine culturel européen.”

II. Considérants

Considérant	Contenu
6	Dans sa communication du 8 mars 2018, la Commission a publié son «Plan d'action: financer la croissance durable», qui lance une stratégie globale ambitieuse en matière de finance durable. L'un des objectifs annoncés dans ce plan d'action est de <b>réorienter les flux de capitaux</b> vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive. <b>La mise en place d'un système de classification unifié des activités durables est la mesure la plus importante et la plus urgente envisagée dans le plan d'action.</b> Le plan d'action reconnaît la nécessité de se fonder sur une compréhension commune et globale de la durabilité environnementale des activités et des investissements en vue de réorienter les flux de capitaux vers des activités plus durables. Dans un premier temps, des <b>orientations claires sur les activités pouvant être considérées comme contribuant à des objectifs environnementaux</b> permettraient d'éclairer les investisseurs sur les investissements qui financent des activités économiques durables sur le plan environnemental. <b>D'autres orientations concernant des activités qui contribuent à d'autres objectifs en matière de durabilité, y compris les objectifs sociaux, pourraient être élaborées ultérieurement.</b>
11	Définition d'”éco-blanchiment”

16	Classification des activités économiques durables sur le plan environnemental
19	“Les obligations d’information prévues par le présent règlement complètent les règles concernant la publication d’informations en matière de durabilité fixées dans le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil” <b>SFDR</b>
20	Afin de garantir la fiabilité, la cohérence et la comparabilité de la publication d’informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, il convient que les informations publiées en vertu du présent règlement utilisent des indicateurs de durabilité existants dans la mesure du possible, comme cela est proposé par le Parlement européen dans sa résolution du 29 mai 2018 sur la finance durable. Dans ce contexte, les critères d’examen technique devraient, dans la mesure du possible, être fondés sur les indicateurs en matière de durabilité visés dans le règlement (UE) 2019/2088 (SFDR).
22	Communication du 20 juin 2019 intitulée «Lignes directrices sur l’information non financière: Supplément relatif aux informations en rapport avec le climat»
23	Liste exhaustive d’objectifs environnementaux
40	Une activité économique ne devrait pas être considérée comme durable sur le plan environnemental si ses avantages ne l’emportent pas sur les dommages qu’elle cause à l’environnement.

### III. Objectif du règlement

Utiliser un concept commun d’investissement durable sur le plan environnemental pour lever les obstacles au bon fonctionnement du marché intérieur et prévenir l’apparition de tels obstacles (considérant 14).

### IV. Organisation du règlement

<b>Chapitre I - Objet, champ d’application et définitions</b>		
Art. 1	Objet et champ d’application	
Art. 2	Définitions	
<b>Chapitre II - Activités économiques durables sur le plan environnemental</b>		
Art. 3	Critères de durabilité environnementale des activités économiques	<ul style="list-style-type: none"> <li>- contribue substantiellement à un ou plusieurs objectifs environnementaux art. 9, conformément aux art. 10 à 16</li> <li>- DNSH à aucun des objectifs environnementaux art. 9 (art. 17)</li> <li>- activité exercée dans le respect des garanties minimales (art. 18)</li> </ul>

		- conforme aux critères d'examen technique établis par la Commission
Art. 4	Application des critères de durabilité environnementale des activités économiques dans les mesures publiques, les normes et les labels	
Art. 5	Transparence des investissements durables sur le plan environnemental dans les informations précontractuelles publiées et les rapports périodiques	Art. 9 SFDR : investissement dans une activité économique qui contribue à la réalisation d'un <b>objectif environnemental</b>
Art. 6	Transparence des produits financiers qui promeuvent des caractéristiques environnementales dans les informations précontractuelles publiées et les rapports périodiques	Art. 8 SFDR : produit financier qui promeut des <b>caractéristiques environnementales</b>
Art. 7	Transparence d'autres produits financiers dans les informations précontractuelles publiées et les rapports périodiques	Produit financier ni soumis à l'art. 8 SFDR ou à l'art. 9 SFDR : publication conformément à la législation sectorielle visée à l'art. 6
Art. 8	Transparence des entreprises dans les déclarations non financières	
Art. 9	Objectifs environnementaux	“Aux fins du présent règlement, constituent des objectifs environnementaux: a) l'atténuation du changement climatique; b) l'adaptation au changement climatique; c) l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines; d) la transition vers une économie circulaire; e) la prévention et la réduction de la pollution; f) la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.”
Art. 10	Contribution substantielle à l'atténuation du changement climatique	Objectif 1
Art. 11	Contribution substantielle à l'adaptation au changement climatique	Objectif 2
Art. 12	Contribution substantielle à l'utilisation durable et à la protection des ressources aquatiques et marines	Objectif 3

Art. 13	Contribution substantielle à la transition vers une économie circulaire	Objectif 4
Art. 14	Contribution substantielle à la prévention et à la réduction de la pollution	Objectif 5
Art. 15	Contribution substantielle à la protection et à la restauration de la biodiversité et des écosystèmes	Objectif 6
Art. 16	Activités habilitantes	
Art. 17	Préjudice important causé aux objectifs environnementaux	
Art. 18	Garanties minimales	
Art. 19	Exigences applicables aux critères d'examen technique	<p>Sur les critères d'examen technique :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- le règlement délégué 2021/2139 du 04.06.2021 (Climate Delegated Act) définit les critères d'examen technique permettant de déterminer à quelles conditions une activité économique peut être considérée comme contribuant substantiellement aux deux premiers objectifs (atténuation et adaptation au changement climatique).</li> <li>- après une consultation au printemps, <a href="#">la Commission a adopté le 27.06.2023</a>: <ul style="list-style-type: none"> <li>1. un règlement délégué amendant le règlement délégué 2021/2139 du 04.06.2021 et modifiant certains critères concernant les deux premiers objectifs</li> <li>2. Un règlement délégué présentant des critères pour les 4 autres objectifs, avec des annexes</li> </ul> </li> </ul>
Art. 20	Plateforme sur la finance durable	<a href="https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en#activities">https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en#activities</a>
Art. 21	Autorités compétentes	
Art. 22	Mesures et sanctions	en cas de violation des articles 5, 6 et 7 Il revient aux <b>Etats membres</b> de fixer ces sanctions.
Art. 23	Exercice de la délégation	
Art. 24	Groupe d'experts des États membres	<a href="https://ec.europa.eu/commission/presscorner/d">https://ec.europa.eu/commission/presscorner/d</a>

	sur la finance durable	<a href="mailto:etail/fr/IP_22_5724">etail/fr/IP 22 5724</a>
<b>Chapitre III - Dispositions finales</b>		
Art. 25	Modifications apportées au règlement (UE) 2019/2088	
Art. 26	Réexamen	
Art. 27	Entrée en vigueur et application	

V. **Modifications apportées par Taxonomie à SFDR (art. 25 Taxo)**

- ajout du principe DNSH (art. 2bis)
- ajout des références à Taxo :
  - Art. 8 SFDR : lorsque les acteurs des marchés financiers mettent à disposition un produit financier art. 6 de Taxo, ils incluent les informations requises au titre de l'art. 6 de Taxo
  - Art. 9 SFDR : les acteurs des marchés financiers doivent inclure dans les informations à publier au titre de l'art. 6, para. 1 et 3 SFDR, les informations requises à l'art. 5 de Taxo
  - Art. 11 SFDR : références aux arts. 5 et 6 Taxo
- les ESAs élaborent, par l'intermédiaire du comité mixte, des projets de normes techniques de réglementation afin de détailler le contenu et la présentation des informations

**ANNEXE N°4**

**Récapitulatif de l'application des RTS du règlement SFDR**

<b>Article</b>	<b>Divulgi on au niveau de l'entité ou du produit</b>	<b>Contenu</b>	<b>Les dispositions de niveau 1 sont-elles complétées par des RTS ?</b>	<b>Application des obligations de niveau 1</b>	<b>Date d'application des dispositions des RTS</b>
Article 4, § 1, point a), article 4, § 2, article 4, § 3, article 4, § 4, article 4, § 5, point a) SFDR	Entité (participants aux marchés financiers et conseillers financiers)	Principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité au niveau de l'entité	Oui	10 mars 2021 (30 juin 2021 pour les acteurs des marchés financiers ou les entreprises mères d'acteurs des marchés financiers employant plus de 500 personnes)	1 janvier 2023 <sup>627</sup>
Article 4(1)(b), 4(5)(b) SFDR	Entité (participants aux marchés financiers et conseillers financiers)	Pas de prise en compte des PAI au niveau de l'entité	Oui	10 mars 2021	1 janvier 2023
Article 6 SFDR	Produits financiers et conseils financiers	Intégration des risques liés au développement durable dans les décisions d'investissement et conseils en matière d'investissement	Non	10 mars 2021	N/A
Article 7 (1) SFDR	Produits financiers	Prise en compte des PAI au niveau du produit	Non	30 décembre 2022	N/A

<sup>627</sup> Précision : la première période de référence possible en vertu des RTS est comprise entre le 1er janvier 2022 et le 31 décembre 2022 et la déclaration couvrant cette période de référence doit être publiée au plus tard le 30 juin 2023.

Article 7 (2) SFDR	Produits financiers	Pas de prise en compte des PAI au niveau du produit	Non	10 mars 2021	N/A
Article 8 SFDR et Article 6 Taxonomie	Produits financiers	Informations précontractuelles pour les produits présentant des caractéristiques environnementales ou sociales	Oui	(1) 10 mars 2021 (article 8, § 1 et 2, de SFDR)  (2) 1er janvier 2022 pour les informations liées à la taxonomie pour les objectifs environnementaux visés à l'article 9, points a) et b) Taxonomie, (article 8, § 2a) SFDR)  (3) 1er janvier 2023 pour les informations taxonomiques relatives aux objectifs environnementaux visés à l'article 9, points c) à f), TR (article 8, § 2 bis, de SFDR)	1er janvier 2023
Article 9 SFDR et article 5 Taxonomie	Produits financiers	Informations précontractuelles pour les produits ayant un objectif d'investissement durable	Oui	(1) 10 mars 2021 pour l'Article 9(1), (2) et (3) SFDR  (2) 1er janvier 2022 pour les informations liées à la Taxonomie pour les objectifs visés à l'article 9, point (a)-(b)	1er janvier 2023

				<p>Taxonomie (Article 9 (4a) SFDR)</p> <p><b>(3)</b> 1er janvier 2023 pour les informations liées à la Taxonomie pour les objectifs visés à l'article 9, point (c)-(f) Taxonomie (Article 9 (4a) SFDR)</p>	
--	--	--	--	--	--