

POSITION 2010-05

Consultation de l'AMF

Prise en compte des indices « Climats »

Réponse de l'AMAFI

Le 9 septembre dernier, les services de l'AMF ont transmis à l'AMAFI, un projet de modification de la Position AMF 2010-05 (« la Position ») sur la manière d'appréhender les indices « Accords de Paris » et « Transition climatique » issus de la réglementation Benchmark¹ (« BMR ») (ci-après « Indices Climats ») vis-à-vis de cette doctrine sur la complexité lorsque ces indices sont utilisés comme sous-jacents aux EMTN structurés ou fonds à formule.

Pour rappel, les services de l'AMF et l'AMAFI² ont collaboré par le passé sur l'application de cette doctrine aux EMTN structurés, notamment ceux ayant pour sous-jacent des indices et, plus récemment, les conditions dans lesquelles ces indices – lorsqu'ils portent une thématique ESG – peuvent être exemptés du décompte additionnel appliqué à l'indice des mécanismes de complexité. Ces travaux ont abouti, en 2018, par l'insertion d'une mention ajoutée sur les indices ESG dans la Position mise à jour le 8 octobre 2018 et renvoyant à un Guide AMAFI/AFG sur la prise en compte des thématiques ESG pour les produits sur indices ([AMAFI / 18-40](#), « le Guide »).

L'enjeu des modifications proposées par l'AMF, dans le cadre de la présente consultation, est, en cohérence avec ledit Guide, de faire bénéficier des Indices Climats de l'allègement au décompte additionnel de mécanismes de complexité, dans les conditions précisées par le Guide, et ce afin de ne pas les pénaliser par rapport aux autres indices ESG.

REMARQUES GENERALES

L'AMAFI salue cette initiative de l'AMF qui s'inscrit pleinement dans la volonté mutuelle de l'Autorité et de la Place de favoriser la prise en compte de la thématique ESG.

L'Association accueille favorablement les modifications rédactionnelles proposées par l'AMF qui permettent selon elle, à la fois, de renforcer la cohérence du dispositif d'ensemble en ne pénalisant pas les indices Climats par rapport aux autres indices ESG, et d'autre part, de sécuriser la commercialisation des produits sur ces indices pour les acteurs qui bénéficient d'un cadre réglementaire robuste.

Aussi, l'AMAFI soutient pleinement les deux modifications proposées que sont :

1. Sur le critère n°4 pour ajouter ces Indices Climats aux « autres » indices ESG actuellement dans le marché bénéficiant de l'allègement prévu au Guide ;
2. Sur le critère n°1 pour « remonter » dans la doctrine l'avertissement anti-« *green washing* » mentionné dans le Guide à faire figurer dans la documentation promotionnelle. Cet ajustement renforce le caractère contraignant de cette recommandation formulée par les associations professionnelles ce qui participe à la bonne information des investisseurs. A ce titre, l'AMAFI souhaite proposer une modification à la marge aux fins de précision (cf. ci-dessous).

¹ V. Règlement (UE) 2019/2089 du Parlement et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant le règlement (UE) 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.

² V. [AMAFI / 16-53](#) et [18-51](#).

A la marge, l'AMAFI souhaite proposer quelques ajustements rédactionnels mineurs tels que rapportés ci-dessous.

AJUSTEMENTS PROPOSÉS PAR L'AMAFI

1. Sur l'avertissement anti « green washing »

Si l'AMAFI soutient au fond la remontée de l'avertissement anti « green washing » dans la doctrine AMF, il lui semble préférable de préciser la notion de « fonds » et « fonds investis » afin de clarifier qu'il s'agit en fait des fonds levés lors de la commercialisation du produit. En effet, l'avertissement porte – à raison – sur l'investissement réalisé par l'investisseur lors de sa souscription au produit mais ne saurait exclure par principe ceux réalisés par l'émetteur qui peut, par ailleurs, financer des projets ESG.

Proposition de modification (en gras souligné)

Le risque de mauvaise présentation peut également émerger d'une mise en relief disproportionnée de la thématique « ESG » par rapport aux caractéristiques propres au produit à l'égard de cette thématique. Ce risque est potentiellement plus important en ce qui concerne un produit indexé à un indice faisant intervenir la thématique de durabilité dans sa construction mais dont les fonds **levés lors de la commercialisation du produit** ne sont pas destinés au financement de projets en lien avec cette thématique. La présentation de l'information relative à la thématique « ESG » ne devrait pas laisser apparaître d'ambiguïté à l'égard de l'affectation des fonds qui sera réalisée.

Proposition de modification (en gras souligné)

Exemple 1 bis

Instrument financier présentant l'information relative à la thématique « ESG » de manière proportionnée dans sa documentation promotionnelle, mais ne comportant pas de manière suffisamment visible un avertissement précisant que (i) les fonds **investis levés lors de la commercialisation du produit** ne sont pas destinés au financement de projets en lien avec cette thématique et que (ii) seul l'indice sous-jacent au produit est construit de façon à sélectionner les actions selon leur performance vis-à-vis de la thématique « ESG ».

Une telle approche conduirait à une mauvaise présentation du produit.

2. Sur la référence aux Indices Climats

Afin de préciser le corpus légal et réglementaire de référence, l'AMAFI propose les modifications de forme ci-dessous :

Proposition de modification (en gras souligné)

Exemple 4 bis

Instrument financier indexé sur un indice équipondéré (qu'il soit systématique ou non systématique) qui comprend plusieurs critères de sélection et/ou de rebalancement de ses composants dont un fondé sur une sélection des 60 actions les moins volatiles sur les 6 derniers mois. L'indice est « dividendes réinvestis » mais retranche un montant / pourcentage forfaitaire annuel.

→ La complexité de l'indice utilisé comme sous-jacent de l'instrument financier devrait pouvoir être également appréhendé via le nombre de mécanismes.

- i) Il ne serait pas décompté de mécanisme additionnel en cas d'utilisation d'indices communément admis comme représentatifs d'une place financière, d'une zone géographique ou d'un secteur particulier (type CAC40, Euro Stoxx 50, MSCI World, etc.).
- ii) En revanche, il devrait être décompté un mécanisme additionnel pour les indices ne relevant pas de la catégorie i) et comportant **un** élément supplémentaire de complexité (par exemple un indice réinvestissant les dividendes mais retranchant un montant / pourcentage forfaitaire).
- iii) Il devrait être décompté un second mécanisme additionnel pour les indices ne pouvant pas être qualifiés d'indices appartenant aux catégories i) et ii).

L'indice donné en exemple serait forfaitairement décompté en deux mécanismes auxquels s'ajouteraient les mécanismes décomptés sur la structuration de l'instrument financier.

Toutefois, il est précisé que les filtres à thématique « ESG » utilisés au sein des indices ne relèvent pas d'un mécanisme de complexité additionnel lorsque, selon le cas, (i) l'indice est un indice de référence « **Transition** climatique » **et OU** « **Accord** de Paris » de l'Union visés à l'article 3 du Règlement (UE) 2016/1011 **tel que modifié par le Règlement (UE) 2019/2089** et respectant ~~les normes minimales visées au~~ **les obligations du** Règlement Délégué (UE) 2020/1818 du 17 juillet 2020 ou (ii) l'indice – **conformément au Guide AMAFI/AFG* sur les produits sur indices ESG** - répond aux trois conditions cumulatives suivantes :

- a. L'indice est construit au sein d'un univers représentatif d'une (ou plusieurs) thématique(s) ESG, et
- b. L'évaluation ESG utilisée pour le(s) filtre(s) à thématique ESG considéré(s) est établie par une entité indépendante et reconnue, et
- c. Les filtres à thématique ESG correspondent à des opérations simples du type « sélection », « exclusion » et/ou « pondération » des composants de l'indice ou à toute combinaison de ces opérations qui ne soit pas excessive.

Afin de lever tout doute, il est précisé enfin que les autres mécanismes de complexité compris au sein de l'indice sans rapport avec la thématique « ESG » ou, selon le cas, sans rapport avec les normes minimales visées au Règlement Délégué (UE) 2020/1818 du 17 juillet 2020, continueront à relever des mécanismes de complexité additionnels selon l'approche précisée à l'exemple 4bis ci-dessus.

*** V. Guide AMAFI/AFG (AMAFI /18-40) Prise en compte des thématiques ESG pour les produits sur indices et Communiqué de Presse AMF du 8/10/2018**