

# Finance durable (SFDR) Mesure des PAI

Novembre 2023

Bonnes pratiques et  
autres recommandations pour  
le suivi des incidences négatives

# Contexte

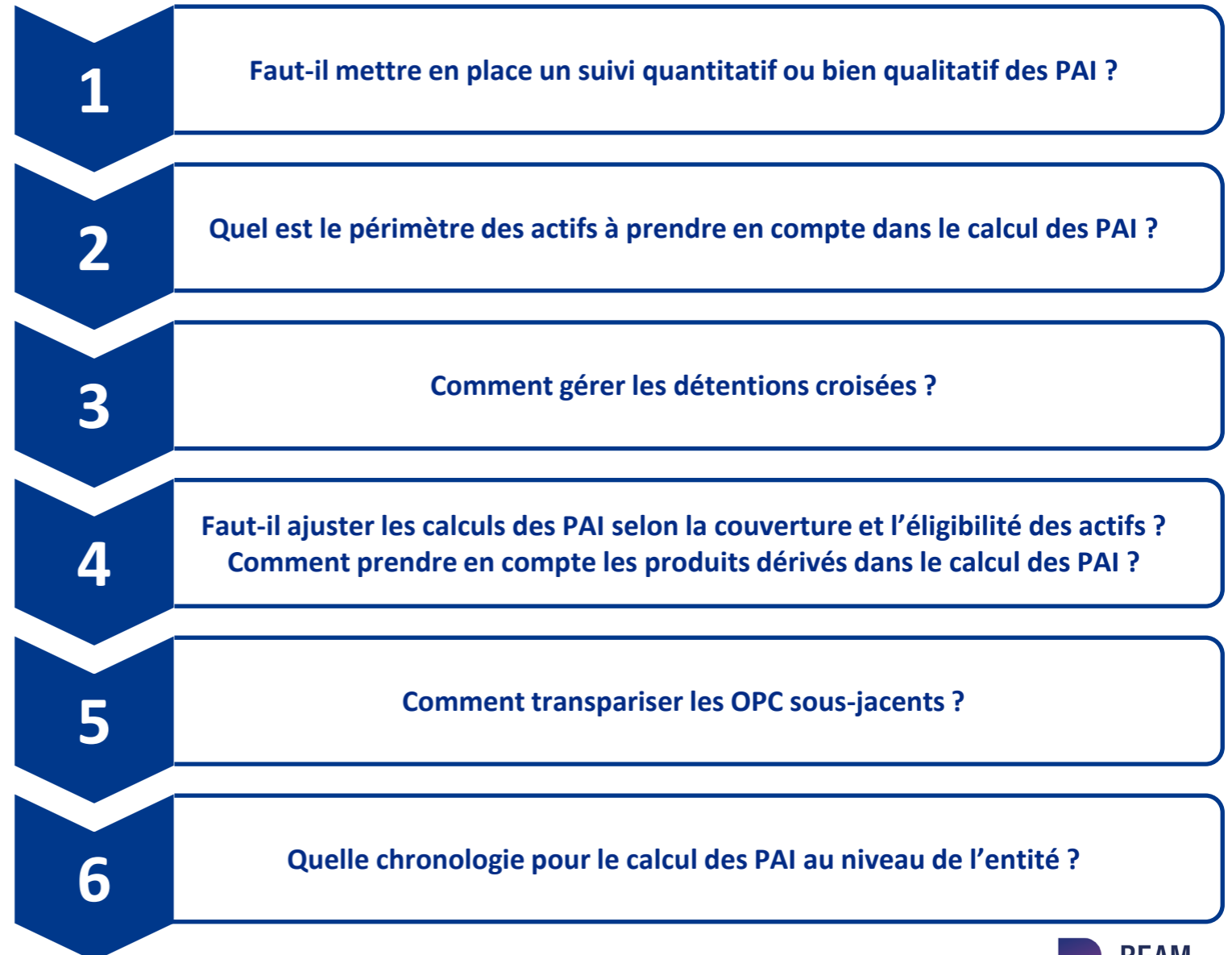
Les premiers rapports sur les principales incidences négatives (PAI) publiés en juin 2023 par les sociétés de gestion (SGP) permettent de dresser plusieurs constats :

- Les acteurs les mieux-disants mettent en place **des approches quantitatives avec des seuils restrictifs dès lors que les données nécessaires sont suffisantes**
- Ces pratiques suivent les orientations des régulateurs européens (ESAs) qui souhaitent mettre en place une **obligation d’affichage des seuils quantitatifs utilisés pour démontrer l’atteinte du DNSH** (Article 26, paragraphe 2, point (a) du projet de révision des RTS par les ESAs)

Une bonne pratique consiste donc à intégrer la prise en compte des incidences négatives dans la gestion comme de réelles contraintes d’investissement

Au-delà et bien que relativement normé dans la réglementation SFDR, le calcul des PAI pose plusieurs questions d’ordre méthodologique

Pour calculer les PAI, plusieurs points nécessitent une clarification :



# Rappel des exigences réglementaires



## Réglementation SFDR

- Les RTS (niveau 2) de la réglementation SFDR ont défini les différents **indicateurs d'incidences négatives majeures (PAI)** :
  - Ces indicateurs couvrent soit une **thématique environnementale**, soit une **thématique sociale** (avec quelques spécificités pour les investissements alternatifs et les investissements dans des émissions souveraines)
  - **Deux familles de PAI ont été recensées**, avec 18 PAI obligatoires (dont deux spécifiques aux émetteurs souverains et deux pour les investissements immobiliers) et 46 PAI optionnels



## Au niveau de l'entité

- La prise en considération des PAI au niveau entité est **obligatoire pour les SGP de plus de 500 employés** et **optionnelle pour les autres** selon le principe du **Comply or Explain**
- Une SGP qui déclare les prendre en considération doit décrire la manière dont les incidences négatives sont intégrées dans sa gestion : **cette prise en considération peut être quantitative et/ou qualitative**
- La prise en considération des PAI doit **concerner l'ensemble des investissements de la SGP**, donc l'ensemble des portefeuilles (art. 6, 8 ou 9) et **l'ensemble des lignes en portefeuille** (part durable et part non durable)
- **Un calcul annuel des PAI** est quoi qu'il en soit requis et fait l'objet d'une **publication (PAI Statement)**



## Au niveau des produits

- Le document précontractuel SFDR doit indiquer si les PAI sont prises en considération dans la gestion du produit : cette prise en considération peut être **quantitative et/ou qualitative** (via la mise en place d'exclusions ou d'engagement actionnarial sur la thématique des PAI non calculés)
- Les **indicateurs PAI sont aussi utilisés pour prouver l'atteinte du DNSH (Do no significant harm)** sur la part durable du portefeuille
- Contrairement au niveau entité, **il n'est pas obligatoire de publier un calcul des PAI**

# Rappel des formules d'indicateurs PAI obligatoires

Indicateurs	Périmètre d'émetteurs	Métrique	Formule de calcul	Unité de mesure	Commentaires
1-4 Émissions de gaz à effet de serre	Corporate	Émissions GES (Scope 1,2 et 3)	$= \sum_{i=1}^n \text{inv}_i \times \frac{\text{Emissions GES scope } j}{EV_i}$ <small>J = 1,2 ou 3</small>	Tonne de CO2 équivalente	Mesure des émissions GHG scope J financées par le portefeuille. Les résultats de cet indicateur est fortement corrélé à la taille des encours du portefeuille
		Empreinte Carbone (scope 1,2 et 3)	$= \sum_{i=1}^n W_i \times \frac{\text{Emissions GES scope } j}{EV_i}$	Tonnes de CO2 équivalent par M EUR investi	Mesure des émissions GHG scope J financées par le portefeuille par M EUR d'encours du portefeuille. Il permet de comparer des portefeuilles indépendamment de leurs niveaux d'encours
		Intensité d'émissions GHG (Scope 1,2 et 3)	$= \sum_{i=1}^n W_i \times \frac{\text{Emissions GES scope } j}{CA_i}$	Tonnes de CO2 équivalent par M EUR de CA émetteur	Mesure des niveaux d'émissions des entreprises sous-jacentes selon leur CA. Il permet d'apprécier la « qualité » des entreprises sélectionnées indépendamment de la taille du portefeuille
		Exposition aux entreprises impliquées dans les énergies fossiles	$= \sum_{i=1}^n W_i (\text{Entreprises impliquées})$	Pourcentage	Mesure de la part du portefeuille investie dans des entreprises impliquées dans les énergies fossiles. Les sous-jacents sont classés par des Flag Oui/Non dans leur totalité
5-6 Performances énergétiques		Part des énergies fossiles dans le mix énergétique des entreprises	$= \sum_{i=1}^n W_i \times C \text{ ou } P_{\text{Non\_Renouv}}$ <small>C ou P = Consommation ou production</small>	Pourcentage	Mesure de la part moyenne des énergies fossiles dans le mix énergétique (Consommation ou production) des entreprises sous-jacentes du portefeuille
		Consommation énergétique d'entreprises à fort impact climatique	$= \sum_{i=1}^n W_i \times \text{Conso\_énergie}$	Gigawatt par M EUR de CA Emetteur	Mesure de la consommation d'énergie moyenne des entreprises sous-jacentes opérant dans des secteurs à fort impact climatique (Ex: secteur agroalimentaire) par M EUR de CA de ces entreprises
7 - Biodiversité		Part d'entreprises ayant un impact négatif avéré sur la biodiversité	$= \sum_{i=1}^n W_i \times (\text{Entreprises impliquées})$	Pourcentage	Mesure de la part du portefeuille investie dans des entreprises ayant un impact négatif avéré sur la biodiversité. Les sous-jacents sont classées par des Flag Oui/Non dans leur totalité
8 - Eaux		Émission de déchets dans l'eau	$= \sum_{i=1}^n W_i \times \frac{\text{Emissions dans les eaux}}{EV_i}$	Tonnes par M EUR	Mesure du rejet de déchets dans les eaux financé par le portefeuille par M EUR d'encours du portefeuille. Il permet de comparer des portefeuilles indépendamment de leurs niveaux d'encours
9 - Émission de déchets dangereux		Émissions de déchets dangereux	$= \sum_{i=1}^n W_i \times \frac{\text{Emissions de déchets}}{EV_i}$	Tonnes par M EUR	Mesure du rejet de déchets dangereux financé par le portefeuille par M EUR d'encours du portefeuille. Il permet de comparer des portefeuilles indépendamment de leurs niveaux d'encours

GES = Gaz à effet de serre

EV = Entreprise Value

CA = Chiffre d'affaires

nv = Montant de l'investissement

W = Poids de la valeur

# Rappel des formules d'indicateurs PAI obligatoires

Indicateurs	Périmètre d'émetteurs	Métrique	Formule de calcul	Unité de mesure	Commentaires
10 - 13 Questions sociales et du personnel	Corporate	entreprises ne respectant pas les UNGC et les guidelines de l'OCDE	$= \sum_i^n W_i(\text{Entreprises concernées})$	Pourcentage	Mesure de la part du portefeuille investie dans des entreprises ne respectant pas les UN Global Compact. Les sous-jacents sont classés par des Flag Oui/Non dans leur totalité
		Pas de procédures de suivi de la conformité avec les UNGC	$= \sum_i^n W_i(\text{Entreprises concernées})$	Pourcentage	Mesure de la part du portefeuille investie dans des entreprises n'ayant pas mis en place de dispositif de suivi du respect des UN Global Compact. Les sous-jacents sont classés par des Flag Oui/Non dans leur totalité
		Ecart non ajusté de rémunération entre les sexes	$= \sum_i^n W_i \times \text{Ecart\_salarial}$	Pourcentage	Mesure de l'écart salarial H/F moyen des entreprises sous-jacentes du portefeuille
		Diversité du conseil d'administration	$= \sum_i^n W_i \times \text{Diversité\_Conseil}$	Pourcentage	Mesure du niveau de diversité H/F moyen du conseil d'administration des entreprises sous-jacentes du portefeuille
14 – Droits humains		entreprises impliquées dans l'armement controversé	$= \sum_i^n W_i(\text{Entreprises concernées})$	Pourcentage	Mesure de la part du portefeuille investie dans des entreprises impliquées dans la production ou la vente d'armement. Les sous-jacents sont classés par des Flag Oui/Non dans leur totalité
15 – Indicateurs environnementaux	Souverains	Intensité d'émissions de GES	$= \sum_i^n W_i \times \text{EmissionsGHG\_Pays}$	Tonnes de CO2 équivalent par M EUR	Mesure des niveaux d'émissions des émetteurs souverains. Il permet d'apprécier la « qualité » d'obligations souveraines sélectionnées
16 – Indicateurs sociaux		Pays impliqués dans des violations des droits sociaux	$= \sum_i^n W_i(\text{Pays concernés})$	Pourcentage	Mesure de la part du portefeuille investie dans des obligations souveraines où le pays émetteur a commis des violations des droits sociaux
17 – 18 Indicateurs pour les actifs immobiliers	Immobilier	Exposition à des combustibles fossiles via des actifs immobiliers	$= \sum_i^n W_i(\text{Actifs concernés})$	Pourcentage	Mesure de la part du portefeuille investie dans des actifs immobiliers ayant recours aux énergies fossiles pour leur besoins énergétiques. Les sous-jacents sont classés par des Flag Oui/Non dans leur totalité
		Exposition à des actifs immobiliers inefficaces sur le plan énergétique	$= \sum_i^n W_i(\text{Actifs concernés})$	Pourcentage	Mesure de la part du portefeuille investie dans des actifs immobiliers avec un EPC inférieur ou égal à C. Les sous-jacents sont classés par des Flag Oui/Non dans leur totalité

GES = Gaz à effet de serre

EV = Entreprise Value

CA = Chiffre d'affaires

nv = Montant de l'investissement

W = Poids de la valeur

# Prise en compte quantitative ou qualitative des PAI

Sur un plan réglementaire, seul le *PAI statement* au niveau de l'entité nécessite de restituer des données quantitatives. La prise en considération des PAI (au niveau entité ou au niveau produit) autorise des approches qualitatives



## Prise en compte qualitative des PAI

Prise en compte des incidences via la mise en place d'initiatives permettant de réduire les incidences négatives sans pour autant en quantifier l'impact. Les mécanismes les plus communs sont les politiques d'exclusion et l'engagement actionnarial



## Prise en compte quantitative des PAI

Suivi des incidences négatives via le calcul de la valeur des indicateurs au sein d'un portefeuille et, généralement, la mise en place de seuils à ne pas dépasser. Cette approche est recommandée par le régulateur (révision des RTS SFDR par l'ESMA) et permet de crédibiliser l'engagement de suivi des PAI



Contactez-nous pour plus d'informations

Détails en dernière page

À ce stade et pour certains PAI, les SGP ne sont pas en capacité d'adopter une approche quantitative en raison d'un manque de données

**Notre conviction : une bonne pratique consiste à mixer une approche qualitative couvrant la totalité des indicateurs avec une approche quantitative pour les indicateurs bénéficiant d'une couverture suffisante en données**

# Portefeuilles concernés par le PAI Statement

Le *PAI Statement* est une restitution quantitative des incidences négatives de l'ensemble des décisions d'investissements de la société de gestion. Les portefeuilles concernés sont les OPC et les mandats de gestion au sens de MIF

Inclus dans le périmètre de calcul

OPC

Gestion sous mandat

hors périmètre



Contactez-nous pour plus d'informations

Détails en dernière page

Gestion conseillée

Gestion pilotée de  
contrats  
d'assurance vie\*

Mandats d'arbitrage  
gérés par le passif\*\*

\* Les grilles de gestion pilotée sont recommandées par les assureurs, ces derniers gardent la décision d'investissement

\*\* Le mandat d'arbitrage n'est pas un service d'investissement au sens de MIF

Zone gris

PL/PS  
Mandats d'arbitrage  
gérés par l'actif

Les délégations des investisseurs  
demandent aux MIF pour passer les  
ordres sur leurs comptes  
d'investissement des contrats  
d'assurance vie sont dans une zone  
gris, car elles ne correspondent pas  
strictement à la définition de la  
gestion de portefeuille au sens de la  
directive MIF

# Gestion des détentions croisées



Une **détention croisée** correspond à la détention d'un produit interne par un autre produit de la société de gestion. Cela concerne en particulier la **multigestion et les mandats de gestion privée**

Au niveau entité	<p><i>Neutraliser les détentions croisées : les détentions croisées doivent être neutralisées afin d'éviter un double comptage des incidences négatives des décisions d'investissement de la société de gestion.</i></p>
Au niveau produit	<p><i>Pas d'ajustements à effectuer : il faut tenir compte de l'ensemble des incidences négatives du produit liées à ses investissements directs et indirects.</i></p>



**Contactez-nous pour plus d'informations**

*Détails en dernière page*



# Mesure des incidences négatives



## Impact de la couverture sur les valeurs PAI

Le taux de couverture est le taux d'actifs disposant des données nécessaires pour mesurer leurs incidences négatives. Cette couverture peut être variable, pour un même actif, entre les différents PAI

	Actif	Type d'opération	Taux	Estimation des formes de CO2	Intensité carbone TCO2 / M EUR
Portefeuille	A	Long	10%	10	1
	B	Long	10%	10	1.5
	C	Long	10%	10	1
	D	Long	10%	Données indisponibles	Données indisponibles

 **Contactez-nous pour plus d'informations**  
*Détails en dernière page*

Voici les PAI de ce portefeuille, avec et sans ajustement pour les émissions de CO2 :

	PAI	Taux de couverture	Résultat sans ajustement	Résultat avec ajustement (PAI / Taux de couverture)
Portefeuille	Intensité CO2	10%	10	100.00
	Intensité Carbone	10%	1.5	1.5%

# Mesure des incidences négatives



## Actifs à inclure au dénominateur des PAI

Le **taux d'éligibilité** représente la part d'actifs concernés par la thématique du PAI

Par exemple :

- Le PAI 15 (intensité d'émissions GES) mesure l'intensité des émissions à gas effet de serre des émetteurs souverains
- Le PAI 3 (intensité d'émissions GES) mesure celle des émetteurs Corporate

Le régulateur indique qu'il faut inclure l'ensemble des investissements au dénominateur sans ajustement en lien avec l'éligibilité :

Annexe 1 – RTS SFDR :

« la valeur actuelle de tous les investissements dégage la valeur en euros de tous les investissements effectués par l'acteur des marchés financiers »



Contactez-nous pour plus d'informations

Détails en dernière page

Dans le projet de révision des RTS (CF considérants 25 à 30), les ESAs s'interrogent sur la pertinence de cette approche. Ils indiquent que :

**L'approche actuelle** – inclure l'ensemble des actifs au dénominateur

Facilite la comparaison des incidences générées par les SGP,  
facilite le calcul mais décorrèle le numérateur et le dénominateur des PAI

**L'approche d'éligibilité** – n'inclure que les actifs éligibles au dénominateur

Permet de cibler l'incidence négative sur l'assiette d'actifs concernés mais réduit la comparabilité entre les SGP

Ils ne proposent pas d'amendements à la définition actuelle mais appellent les acteurs à contribuer

# Mesure des incidences négatives



## Traitement des produits dérivés

**État actuel**

Les produits dérivés sont à inclure systématiquement au dénominateur des FN.

Bien que les dérivés puissent être utilisés pour l'atteinte de caractéristiques ESG, le régulateur n'a pas précisé comment les comptabiliser au numérateur.

(cf. RTS SFDR et Q&A des ESAs de novembre 2022)

**Évolution potentielle**

Contrairement au calcul de l'alignement à la Taxonomie, ne pas tenir compte des produits dérivés au numérateur n'est pas une approche conservatrice car cela revient à minimiser les incidences négatives.

Dans le projet de révision des RTS, les ESAs proposent de :

- ne pas inclure les dérivés ne donnant pas l'option de détenir le titre (swaps par exemple)
- inclure les dérivés donnant une option d'achat selon le montant d'exposition nette d'un exposé direct et indirect avec une valeur

**Contactez-nous pour plus d'informations**  
Détails en dernière page

**Exposition nette positive sur un émetteur :**  
Inclure la valeur d'exposition de l'émetteur au numérateur

**Exposition nette négative sur un émetteur :**  
Ne pas inclure au numérateur (valeur plancher à 0)

# Transparisation des OPC



## Récupération des inventaires ou utilisation des fichiers EET

La mesure des PAI nécessite de tenir compte des investissements détenus indirectement au travers d'autres OPC

Le calcul des incidences négatives des OPC sous-jacents peut se faire via la récupération d'inventaires ou via la récupération des données déjà calculées par la SGP et véhiculées dans les fichiers EET

	Option 1 Récupération des inventaires	Option 2 Récupération des EET
Avantages	<ul style="list-style-type: none"><li>• Cohérence de l'approche avec application d'une méthodologie unique à l'ensemble des actifs</li><li>• Comparabilité des résultats avec les autres produits de la société de gestion</li><li>• Possibilité d'exploiter les inventaires pour d'autres uses d'analyse (par exemple)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Simplicité de mise en place (les fournisseurs de données d'OPC fournissent ce service)</li><li>• Simplicité du processus en Run</li></ul>
Inconvénients	<ul style="list-style-type: none"><li>• Développements IT nécessaires</li><li>• Délais de signature des NDA avec les gérants</li><li>• Nécessité d'enrichir la base valeurs et la base émetteurs et d'acquies des données financières et extra-financières sur un périmètre très large</li><li>• Coûts significatifs</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Divergence dans les méthodologies employées par les gérants</li><li>• Divergences dans les sources brutes utilisées par les gérants</li><li>• Problème d'exhaustivité des données collectées</li><li>• Non maîtrise de la qualité des données récupérées</li></ul>



Contactez-nous pour plus d'informations

Détails en dernière page

# Chronologie du calcul des PAI au niveau de l'entité



Le régulateur précise que les SGP doivent capturer 4 photos sur l'année précédente au reporting (*PAI statement*) et calculer une moyenne sur l'année n+1. Deux options se présentent aux SGP :



# Nous contacter,



**BEAM & SAGALINK Consulting** est un cabinet de conseil en stratégie opérationnelle et en organisation, spécialisé dans la gestion d'actifs, l'assurance, la banque privée, les services aux investisseurs, les marchés de capitaux

Le cabinet a été créé avec l'ambition de faire le lien entre les projets et les métiers de ses clients, en faisant preuve à la fois d'une maîtrise des techniques du conseil et d'une solide expertise dans les services financiers

## **Abdesslam BENOMAR**

Consultant Senior

[abdesslam.benomar@beamsagalink.com](mailto:abdesslam.benomar@beamsagalink.com)

## **Jean de COLLONGUE**

Associé

[jean.decollongue@beamsagalink.com](mailto:jean.decollongue@beamsagalink.com)