

Finance durable (SFDR) Mesure des PAI

Novembre 2023

Bonnes pratiques et
autres recommandations pour
le suivi des incidences négatives

Contexte

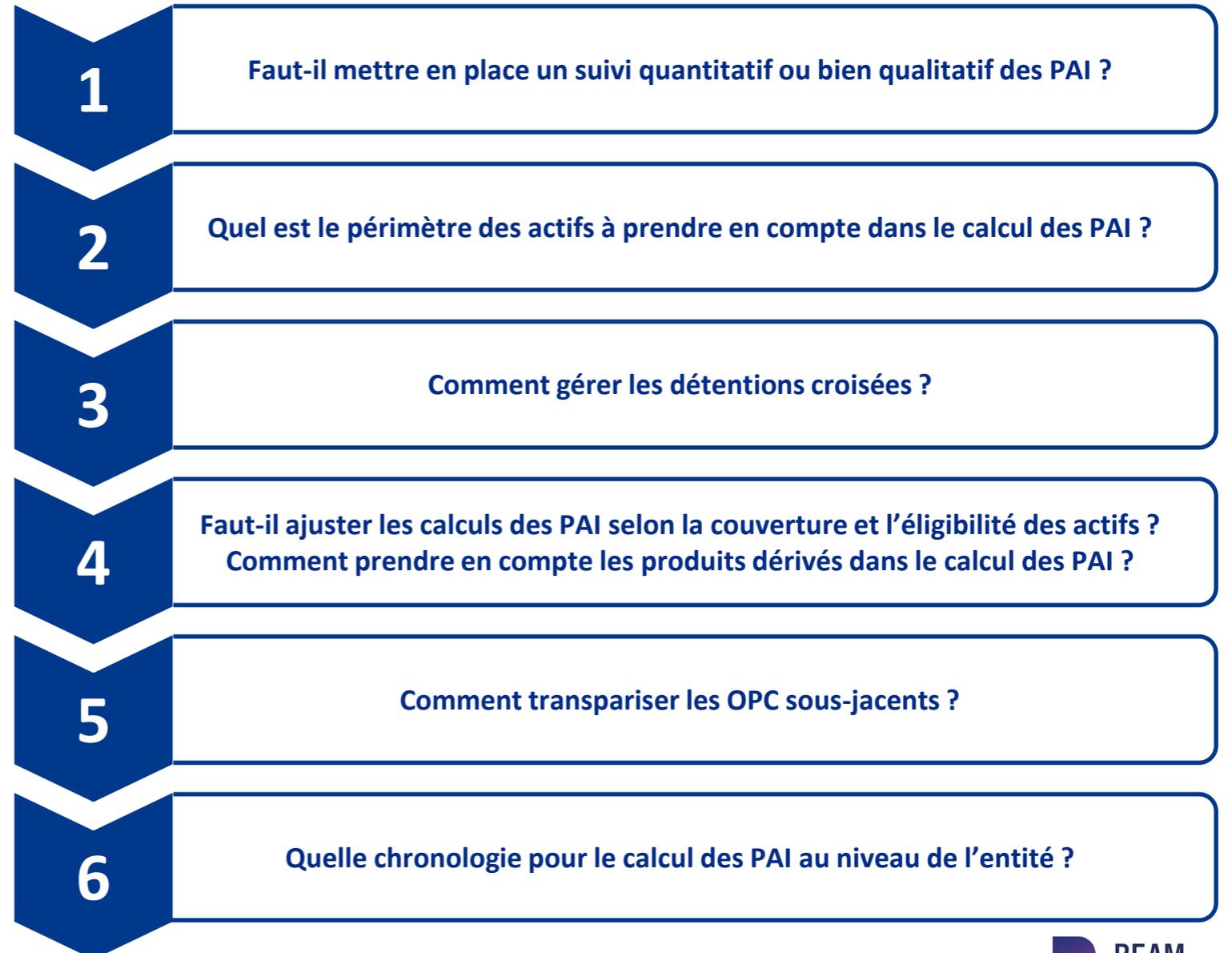
Les premiers rapports sur les principales incidences négatives (PAI) publiés en juin 2023 par les sociétés de gestion (SGP) permettent de dresser plusieurs constats :

- 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 | $= \sum_{i=1}^n W_i \times C \text{ ou } P_{\text{Non_Renov}}$ <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

FC/MD
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 totalement 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>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.</p> |
| Au niveau produit | <p>Pas d'ajustements à effectuer : il faut tenir compte de l'ensemble des incidences négatives du produit liées à ses investissements directs et indirects.</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 | Exclusion des formes de CO2 | Intensité carbone TCO2 / M EUR |
|--------------|-------|------------------|------|-----------------------------|--------------------------------|
| Portefeuille | A | Long | 10% | 0 | 0 |
| | B | Long | 10% | 0 | 0,5 |
| | C | Long | 10% | 0 | 0 |
| | D | Long | 10% | Données indépendantes | Données indépendantes |

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

Voici les PAI de ce portefeuille, avec et sans prise en compte des données manquantes :

| | PAI | Taux de couverture | Résultat sans ajustement | Résultat avec ajustement (PAI / Taux de couverture) |
|--------------|-------------------|--------------------|--------------------------|---|
| Portefeuille | Exclusion CO2 | 10% | 0 | 0,00 |
| | Intensité Carbone | 10% | 0,5 | 0,50 |

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



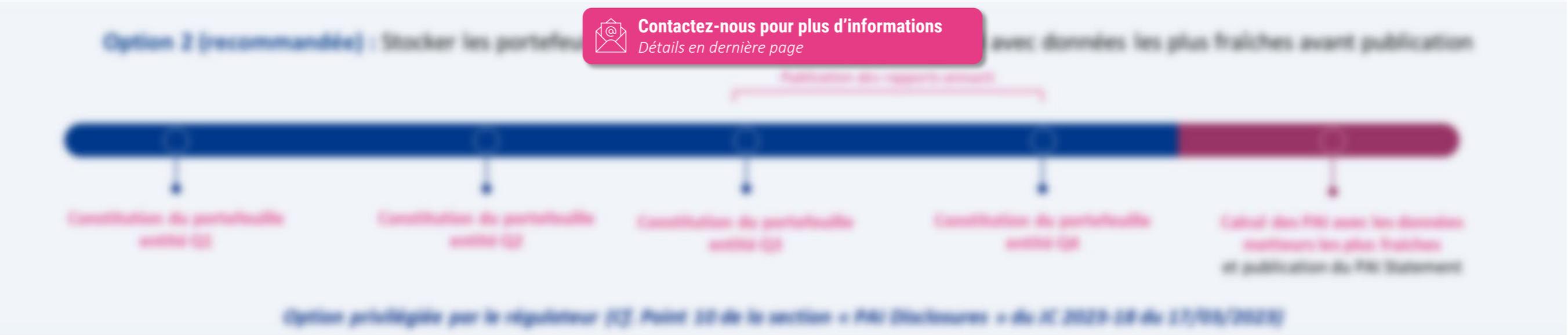
Contactez-nous pour plus d'informations

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.

Abdesselam BENOMAR

Consultant Senior

abdesselam.benomar@beamsagalink.com

Jean de COLLONGUE

Associé

jean.decollongue@beamsagalink.com