

MARS 2023

NOTE

Principes de définition cadre de l'investissement durable au sens de SFDR



AFG



L'AFG fédère les professionnels de la gestion d'actifs depuis 60 ans, au service des acteurs de l'épargne et de l'économie. Elle est la voix collective de ses membres, les sociétés de gestion de portefeuille, entrepreneuriales ou filiales de groupes bancaires ou d'assurance, français et étrangers. En France, la gestion d'actifs c'est 700 sociétés de gestion, pour 4 800 Mds € d'actifs sous gestion et 85 000 emplois dont 26 000 propres aux SGP.

L'AFG se mobilise pour la gestion d'actifs et sa croissance. Elle définit des positions communes, qu'elle porte et défend auprès des pouvoirs publics, contribue à l'émergence de solutions bénéfiques à tous les acteurs de son écosystème et s'engage dans l'intérêt de tous à favoriser le rayonnement de l'industrie, en France en Europe et au-delà. Elle s'investit pour l'avenir.

Contexte	4
Définition de « sustainable Investment »	4
Contribution à un objectif E ou S	4
Recommandation 1 : Considérer une entité comme durable dans sa totalité	4
Recommandation 2 : Faire acte de transparence et référence à un cadre commun largement utilisé	5
Recommandation 3 : Critères permettant de répondre à la définition de la contribution positive	5
« Do not significant harm »	7
<i>Principle Adverse Impact</i>	7
Exclusions	8
Controverses	8
Principes de bonne gouvernance	8
Références De marché	8



PRINCIPES DE DEFINITION CADRE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE AU SENS DE SFDR

CONTEXTE

Le règlement *Sustainable Finance Disclosure* (SFDR), entré en application le 10 mars 2021, définit des règles de transparence de l'information en matière de durabilité pour les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers. Les mesures de niveau 2 s'appliquent à partir du 1^{er} janvier 2023 et imposent, notamment, la publication de la part « d'investissement durable » des produits financiers.

La définition « d'investissement durable » qui repose sur trois piliers est très générale et peut laisser place à des approches sensiblement différentes entre sociétés de gestion, pouvant ainsi générer une confusion auprès des investisseurs.

A ce titre, la 'considération' n°17 du règlement prévoyait : « Afin de garantir une application cohérente et uniforme du présent règlement, il est nécessaire d'établir une définition harmonisée de la notion « d'investissements durables », qui prévoit que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés adoptent des pratiques de bonne gouvernance et que le principe de précaution consistant à ne pas « causer de préjudice important » est garanti, c'est-à-dire qu'il n'est pas causé de préjudice important à l'objectif environnemental ni à l'objectif social ».

Ce besoin de précisions réglementaires a également été reflété dans la liste des questions envoyée par les AES à la Commission Européenne le 9 septembre 2022¹ et qui couvre notamment la définition d'investissement responsable. L'AFG a ainsi mené des travaux afin de proposer des principes permettant de préciser cette définition.

DEFINITION DE « SUSTAINABLE INVESTMENT »

La définition de l'article 2(17) du Règlement SFDR constitue la base des travaux de l'AFG. Un investissement durable est un investissement dans une activité économique qui :

- « contribue à un objectif environnemental ou social » ;
- « pour autant que ces investissements ne causent pas de préjudice important à aucun de ces objectifs » (« *Do Not Significant Harm* » / « DNSH ») ;
- « et que les sociétés dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance ».

Les travaux de l'AFG précisent ces trois piliers afin d'accroître la transparence des méthodologies sur des points clefs et de limiter leurs écarts.

Contribution à un objectif E ou S

Recommandation 1 : Considérer une entité comme durable dans sa totalité

L'AFG recommande l'approche consistant à **considérer comme durable l'entreprise dans sa totalité** dès lors qu'elle est identifiée comme :

- « **active** » (alignement à la taxonomie ou contribution positive aux enjeux listés par le règlement SFDR, au moyen d'un cadre d'analyse communément accepté, comme par exemple celui des ODDs des Nations Unies)

¹ [List of additional SFDR queries requiring the interpretation of Union law](#), AES, 9 septembre 2022.

PRINCIPES DE DEFINITION CADRE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE AU SENS DE SFDR

- et/ou « **engagée** » (engagement mesurable et opposable, par exemple engagement d'une entreprise dans la transition mesuré par ses investissements actuels ou projetés et avec un suivi des progrès par la SGP, qui dispose d'une procédure d'escalade).

Pour encourager les entreprises à se transformer, il est essentiel de considérer comme durable l'entreprise dans sa totalité dès lors qu'elle atteint les critères retenus (cf. Recommandation 3) et non pas uniquement la part de ses activités qui est par exemple alignée à la taxonomie.

En la considérant dans sa globalité, on pousse l'entreprise à utiliser l'ensemble de ses fonds propres pour se transformer, sous condition d'avoir des éléments tangibles qui permettent de juger de la transition dans laquelle elle s'est engagée.

Se focaliser exclusivement sur certaines activités ou certains projets de ces entreprises ne suffirait pas à couvrir leurs besoins de financement pour se transformer et serait donc inefficace d'un point de vue macroéconomique. En effet, il est important de rappeler qu'une société de gestion qui investit en fonds propres ou en dette, finance une entreprise dans sa totalité et non pas uniquement dans la part de ses activités déjà durables.

Cette approche est essentielle pour permettre le financement de la transition et répondre aux objectifs du Green Deal Européen. L'objectif de l'AFG est de pouvoir financer un maximum d'entreprises européennes et de les accompagner dans leur transition.

Recommandation 2 : Faire acte de transparence et référence à un cadre commun largement utilisé

Afin de faciliter la lecture par les investisseurs, l'AFG recommande que les sociétés de gestion fassent preuve de transparence dans la communication de leur définition et de leurs méthodes, notamment s'agissant du (ou des) seuil(s) à partir duquel (desquels) l'entreprise est considérée comme durable dans son entièreté, en les mettant à la disposition du public.

Elles peuvent, notamment, se baser sur un cadre commun de référence largement utilisé, comme celui des Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU².

Selon l'approche choisie par la société de gestion, les ODD peuvent être utilisés de façon :

- Ex-ante : pour définir les activités contribuant à un objectif durable ;
- Ex-post : à titre d'information pour démontrer la contribution des investissements à un ou plusieurs objectifs durables.

Recommandation 3 : Critères permettant de répondre à la définition de la contribution positive

La société de gestion devra communiquer sur les types de critères quantitatifs sur lesquels elle base sa définition.

Les critères cités dans cette partie ne sont pas des critères cumulatifs mais des options que les sociétés de gestion peuvent utiliser dans le cadre de leur définition.

² 17 objectifs pour sauver le monde : Les objectifs de développement durable nous donnent la marche à suivre pour parvenir à un avenir meilleur et plus durable pour tous. Ils répondent aux défis mondiaux auxquels nous sommes confrontés, notamment ceux liés à la pauvreté, aux inégalités, au climat, à la dégradation de l'environnement, à la prospérité, à la paix et à la justice. Les objectifs sont interconnectés et, pour ne laisser personne de côté, il est important d'atteindre chacun d'entre eux, et chacune de leurs cibles, d'ici à 2030. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

PRINCIPES DE DEFINITION CADRE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE AU SENS DE SFDR

→ **Éléments quantitatifs comptables : pouvoir intégrer une vision prospective de l'émetteur**

▪ **Chiffre d'Affaires et alternatives :**

Le critère du chiffre d'affaires est un critère reconnu et largement utilisé pour identifier la part déjà durable de l'activité de l'entreprise (statique). Ce critère ne permet toutefois pas d'avoir une vision prospective de l'entreprise et donc de prendre en considération sa transition (dynamique du changement). Aussi, il faut laisser la possibilité aux acteurs, d'utiliser d'autres critères que le chiffre d'affaires pour analyser l'entreprise.

En d'autres termes, une entreprise doit pouvoir être considérée comme durable si elle s'est dotée d'un plan de transition aligné sur l'Accord de Paris qui est mesurable et opposable.

Par ailleurs, pour certains secteurs, le chiffre d'affaires ne reflète pas bien la capacité de l'entreprise à contribuer à un objectif durable. Par exemple, dans le cas de la génération d'électricité, la capacité installée de génération d'électricité exprimée en MWh est plus pertinente.

▪ **Intégrer la notion de transition via les CapEx et OpEx**

Afin d'intégrer la notion de transition de l'entreprise, l'AFG estime qu'il est utile de pouvoir se baser sur les dépenses d'investissement et d'exploitation des entreprises (CapEx et OpEx) dans le calcul de la contribution.

Largement utilisés et reconnus, ils permettent d'avoir une vision prospective de l'entreprise. Il est à noter que le Règlement Taxonomie permet également de se baser sur ces indicateurs sous certaines conditions.

L'utilisation des critères CapEX et OpEX est donc utile pour prendre en considération la transformation des entreprises.

→ **Éléments quantitatifs distincts des éléments comptables : pouvoir considérer l'engagement mesurable et opposable de l'entreprise**

L'AFG estime que d'autres critères quantitatifs distincts des éléments comptables pourraient être retenus par les sociétés de gestion sous condition d'une transparence des sources et méthodologies.

Au-delà des critères comptables, nous considérons que les entreprises qui offrent ou utilisent déjà des solutions pour répondre aux enjeux environnementaux ou sociaux devraient pouvoir être considérées comme « investissement durable » même lorsque ces activités ne sont pas déjà reflétées dans une exposition élevée en termes de chiffre d'affaires contribuant à un objectif durable. En particulier, l'engagement d'une entreprise dans le développement d'activités à objectif E ou S doit pouvoir être pris en compte à condition que cet engagement soit mesurable et opposable.

En matière de transition climatique, il existe actuellement plusieurs initiatives visant à analyser/certifier **les plans de transition des entreprises**, comme par exemple SBT. Ces initiatives, à condition qu'elles soient transparentes et robustes, peuvent servir de base d'analyse aux sociétés de gestion. Grâce à la mise en œuvre de CSRD, les entreprises vont devoir communiquer plus largement sur leurs plans de transition climat et biodiversité ce qui permettra aux sociétés de gestion d'évaluer la qualité de ces plans et de pouvoir qualifier en investissement durable une entreprise en transition.

Par ailleurs, l'AFG reconnaît le rôle que peuvent jouer les démarches de dialogue des sociétés de gestion avec les entreprises pour les pousser à adopter des plans de

PRINCIPES DE DEFINITION CADRE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE AU SENS DE SFDR

transition alignés sur l'Accord de Paris ou pour maintenir leur progression sur cette trajectoire. Ce dialogue permet également de suivre l'évolution de l'entreprise dans sa transition avec des objectifs précis. Il doit être encadré par une politique d'engagement qui décrit les mesures d'escalade prévues (entreprise sous alerte, dégradation de note, ...) pour enfin lever le critère d'éligibilité dans le cas où l'entreprise ne serait pas jugée à même de les atteindre.

Ces éléments **quantitatifs distincts des éléments comptables sont particulièrement pertinents à considérer pour les activités contribuant à un objectif S.**

La définition d'investissement durable repose sur la contribution à un objectif environnemental (E) ou social (S). Alors qu'il existe plusieurs cadres officiels pour définir une contribution au pilier E, il n'existe pas encore de cadre européen reconnu pour définir une contribution au pilier S.

La dimension sociale est cruciale car la transition climatique des entreprises ne doit pas se faire aux dépens de la question sociale. Il est donc nécessaire de prendre en considération ces enjeux pour œuvrer pour une transition juste.

Les sociétés de gestion doivent pouvoir continuer à sélectionner des entreprises sur la base d'un ou plusieurs indicateurs sociaux pertinents reflétant une activité durable contribuant à un objectif S. La société de gestion devra communiquer le ou les indicateurs utilisés ainsi que la méthodologie permettant la sélection de l'entreprise (niveau d'éligibilité).

Là aussi, la disponibilité et la robustesse de l'information sera améliorée avec l'entrée en vigueur de la CSRD.

En résumé, l'AFG préconise de prendre en considération les éléments suivants dans la définition de la contribution d'une entreprise à un objectif environnemental ou social :

- Le pourcentage de contribution du chiffre d'affaires à l'objectif environnemental ou social ou tout autre indicateur pertinent de la contribution de l'entreprise à un objectif E/S;
- La part des CapEx et/ou OpEx prévisionnels contribuant à un objectif environnemental ou social ou ;
- Des éléments quantitatifs non- comptables dont :
 - o La prise en compte de solutions offertes par les entreprises qui contribuent à un objectif E/S ;
 - o Les plans de transition des entreprises alignés sur l'Accord de Paris. Ces plans doivent être mesurables et opposables ;
 - o Tout autre élément quantitatif permettant d'évaluer le caractère contributif de l'entreprise à un objectif S pour autant que les indicateurs/ la méthodologie d'évaluation soient précisés par la société de gestion.

« Do not significant harm »

Principle Adverse Impact

En juin 2022, les Autorités européennes de supervisions (AES) ont précisé³ que l'utilisation des PAI devait être retenue pour démontrer le DNSH de l'investissement durable. Les AES n'ont pas précisé l'approche à suivre pour la « prise en compte » des PAI.

³ [Clarifications sur le projet de RTS des AES dans le cadre de SFDR](#), AES, 2 Juin 2022.

PRINCIPES DE DEFINITION CADRE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE AU SENS DE SFDR

L'AFG considère que la prise en compte des 14 PAI obligatoires⁴ prévue par les le Règlement Délégué SFDR permettra un certain niveau d'harmonisation entre les sociétés de gestion.

Il est à noter qu'en l'état actuel du cadre réglementaire de la finance durable (CSRD, SFDR, Taxonomie), les sociétés de gestion font leurs meilleurs efforts pour prendre en compte l'ensemble des PAI obligatoires. En l'absence de données des émetteurs (données CSRD à partir de 2025) ou lorsque la couverture de l'indicateur est faible, les sociétés de gestion peuvent faire appel à une analyse autre (quantitative via « *scoring* » ou qualitative via un renforcement de l'évaluation des controverses, etc..) pour répondre à leur obligation réglementaire.

Exclusions

Pour répondre à leur obligation réglementaire s'agissant du DNSH, les sociétés de gestion utilisent également les exclusions normatives et sectorielles. Chaque société de gestion ayant ses propres politiques d'exclusion, l'AFG recommande de faire preuve de transparence en les publiant. L'AFG a par ailleurs publié des guides en la matière (Guide sur l'élaboration d'une stratégie charbon et Guide sur l'élaboration d'une stratégie énergies fossiles).

Controverses

Pour répondre à leur obligation réglementaire s'agissant du DNSH, les sociétés de gestion suivent les controverses des entreprises. Une entreprise ne pourra être considérée comme contribuant à un objectif durable que si elle respecte la politique de controverses établie par la société de gestion.

L'AFG recommande de faire preuve de transparence en publiant ces politiques.

Principes de bonne gouvernance

Le règlement SFDR précise la définition des principes de bonne gouvernance à prendre en considération par les sociétés de gestion en faisant référence aux 4 piliers suivants : « structure de gestion saines », « relations avec le personnel », « rémunération du personnel » et « respect des obligations fiscales ».

L'AFG recommande aux sociétés de gestion de se référer à ces 4 piliers. Dans l'attente de données disponibles et standardisées sur ces piliers (CSRD), les SGP peuvent faire référence à un indicateur G qui englobe d'autres aspects pour autant que ces quatre éléments y soient représentés.

REFERENCES DE MARCHE

Les principes résultants des travaux de l'AFG vont permettre plus d'harmonisation des pratiques des sociétés de gestion en matière de définition d'un investissement durable au sens de la réglementation SFDR. Compte-tenu des différences d'approches et méthodes retenues par les sociétés de gestion, il serait difficile et inefficace de vouloir fixer des niveaux de seuils harmonisés pour chacun des critères.

L'AFG a effectué plusieurs sondages auprès de ses membres pour capter sur un étalon le résultat des différentes méthodologies appliquées par ses membres avant la publication de ces grands

⁴ L'AFG met en avant les 14 PAI obligatoires pour des raisons d'harmonisation. Néanmoins, il est important de rappeler que les sociétés de gestion sont tenues de prendre en considération les PAI de la table 1 de l'annexe 1 (i.e. les PAI obligatoires) ainsi que tout indicateur pertinent des tables 2 et 3 de ladite annexe.

PRINCIPES DE DEFINITION CADRE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE AU SENS DE SFDR

principes. Le sondage de février 2023, représentant 70% des encours sous gestion français, permet d'estimer la part des entreprises durables issue des méthodologies actuelles propres à chaque SDG dans trois indices de référence (cf. tableau ci-dessous).

L'AFG fera ce sondage de façon récurrente pour mettre en évidence l'évolution du marché.

	Moyenne	Médiane	Ecart-type
MSCI Euro	48%	44%	23%
MSCI World	42%	40%	19%
Iboxx Euro Corporate	38%	35%	17%



AFG

Ensemble, s'investir
pour demain