

# SFDR

## Partie 5 : Principales incidences négatives

**Contrôler, mesurer  
et rendre compte  
de la manière dont  
les investissements  
affectent  
l'environnement et  
notre société**



**JUIN 2023**

**Communication publicitaire**





Au cours des vingt dernières années, l'investissement durable s'est généralisé. Il n'est plus un domaine spécialisé de l'investissement mais a sa place tout en haut des agendas des investisseurs. Stimulée notamment par la reconnaissance des investisseurs du fait que la prise en compte des facteurs ESG peut conduire à une gestion plus complète des risques et contribuer à l'identification de poches de croissance, la demande pour les stratégies d'investissement durable s'est considérablement accrue et a suscité le développement d'une offre importante de produits financiers. Afin de soutenir les flux financiers vers des activités durables, tout en établissant des normes pour le nombre toujours croissant de produits d'investissement durable, l'Union européenne a élaboré un ensemble de directives et de normes réglementaires.

Parmi celles-ci, le règlement sur la divulgation des informations relatives à la finance durable (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR) a été introduit pour accroître et harmoniser la divulgation des informations communiquées par les acteurs des marchés financiers concernant leurs produits d'investissement et leurs propres opérations, afin de favoriser leur transparence et de permettre aux investisseurs de comprendre, d'évaluer et de comparer plus facilement les produits financiers.

La mise en œuvre du SFDR s'est déroulée en plusieurs phases :

- Le niveau 1 de SFDR est entré en vigueur en mars 2021 et a défini les principes et les grandes lignes directrices de la réglementation.
- Le niveau 2 de SFDR, les normes techniques réglementaires (RTS), a été introduit en juin 2022 et est entré en vigueur en janvier 2023. Ces RTS comprenaient des exigences de divulgation plus granulaires, y compris les principales incidences négatives (Principle Adverse Impacts ou PAI), ainsi que des directives sur leur mise en œuvre.

# Comprendre les principales incidences négatives et leurs objectifs.

La pierre angulaire de SFDR est le concept de double matérialité. Ce concept décrit deux aspects essentiels de l'investissement durable :

- Les investissements peuvent être soumis à des risques de durabilité, tels que les risques liés au climat ou les risques sociaux. La concrétisation de ces risques peut avoir un impact négatif sur les investissements et leur valeur.
- Les investissements peuvent à leur tour avoir des répercussions négatives sur l'environnement et la société.

Les principales incidences négatives (PAI) correspondent à la deuxième jambe du concept de double matérialité : les impacts négatifs potentiels des investissements sur l'environnement et la société. En d'autres termes, les **PAI sont les effets négatifs potentiels, qu'ils soient matériels ou susceptibles de l'être, des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité**. Prenons par exemple la décision d'investir dans les actions d'une entreprise productrice d'énergie qui opère principalement dans le domaine des combustibles fossiles et qui n'a pas l'intention d'opérer de transition vers des sources d'énergie moins émettrices de CO<sub>2</sub>. Une incidence négative majeure ici sera l'émission de gaz à effet de serre par l'entreprise, avec des conséquences importantes sur le climat et l'environnement en général.

SFDR définit 64 indicateurs de durabilité pour mesurer ces PAI. Parmi ceux-ci, 14 sont actuellement obligatoires<sup>1</sup> et s'appliquent aux investissements dans des sociétés, 2 s'appliquent aux investissements dans des émetteurs souverains<sup>2</sup>. Ils sont listés ci-après.

1 - Sur la base du principe « appliquer ou expliquer » (« comply or explain »).

2 - D'autres indicateurs s'appliquent à des classes d'actifs telles que l'immobilier. Ils ne sont pas couverts par le présent document.

## Indicateurs de durabilité applicables aux investissements dans des sociétés

### Indicateurs climatiques et autres indicateurs relatifs à l'environnement

<b>Émissions de gaz à effet de serre</b>	1. Émissions de GES
	2. Empreinte carbone
	3. Intensité des GES des sociétés bénéficiaires des investissements
	4. Exposition à des sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles
	5. Part de consommation et de production d'énergie non renouvelable
	6. Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique
<b>Biodiversité</b>	7. Activités ayant une incidence négative sur des zones sensibles sur le plan de la biodiversité
<b>Eau</b>	8. Rejets dans l'eau
<b>Déchets</b>	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


<b>Questions sociales et de personnel</b>	10. Violations des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE pour les entreprises multinationales
	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
	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance
	14. Exposition à des armes controversées (mines antipersonnel, armes à sous-munitions, armes chimiques ou armes biologiques)

## Indicateurs applicables aux investissements dans des émetteurs souverains ou supranationaux

<b>Environnement</b>	15. Intensité des GES
<b>Social</b>	16. Pays d'investissement connaissant des violations de normes sociales

Source: EUR-Lex, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02022R1288-20230220&qid=1685370524813>

Les principaux objectifs qui ont motivé l'introduction de cette série d'indicateurs sont un niveau plus élevé de divulgation des mesures de durabilité, qui devrait favoriser une plus grande prise de conscience des impacts des décisions d'investissement sur l'environnement et la société, et une plus grande comparabilité, pour les investisseurs, entre les produits d'investissement et les acteurs du marché financier, tels que les gestionnaires d'actifs. En fait, les PAI s'appliquent à deux niveaux : celui de l'entité et celui du produit, comme nous l'expliquons ci-après.



**Les principales incidences négatives (PAI) correspondent à la deuxième jambe du concept de double matérialité : les impacts négatifs potentiels des investissements sur l'environnement et la société.**

# Une mise en œuvre à deux niveaux.

Comme d'autres éléments du SFDR, les PAI sont applicables à deux niveaux : au niveau de l'entité et au niveau du produit.

## Les PAI au niveau de l'entité

L'article 4 du SFDR définit les lignes directrices pour la mise en œuvre des PAI au niveau de l'entité. Les acteurs des marchés financiers, tels que les gestionnaires d'actifs, sont invités à divulguer les PAI de leurs opérations globales, et comment ils prennent en compte ces PAI. Ils doivent expliquer, s'ils ne les prennent pas en compte, les raisons pour lesquelles ils ne le font pas.

Les acteurs des marchés financiers qui déclarent prendre en compte les PAI doivent en rendre compte chaque année, dans une déclaration publiée sur leur site web. La première version du rapport annuel des PAI, qui tient compte des exigences du niveau 2 de SFDR, doit être publiée au plus tard le 30 juin 2023. SFDR en précise la structure et donne des lignes directrices sur le contenu de ce rapport, qui doit fournir :

- un résumé ;
- une description des PAI, incluant les mesures prises et planifiées, et les objectifs fixés ;
- une description des politiques utilisées pour identifier et classer les IAP par ordre de priorité ;
- les politiques d'engagement ;
- les références aux normes internationales ; et
- pour les années suivantes, des données historiques montrant l'évolution des PAI d'une période de déclaration à l'autre.

## Les PAI au niveau du produit

L'application des PAI au niveau des produits fait l'objet de l'article 7 du SFDR : les acteurs des marchés financiers doivent expliquer clairement si et, le cas échéant, comment, les produits financiers prennent en compte les PAI. Au niveau des produits, les informations relatives à l'intégration des PAI doivent être communiquées à l'investisseur à la fois avant l'investissement dans un produit, par le biais des informations précontractuelles, et une fois le produit investi, par le biais de rapports périodiques. Le niveau de divulgation varie en fonction de la classification du produit selon SFDR : article 9, 8 ou 6.



# Le diable est dans les détails... et dans les données.

Les PAI fournissent un cadre utile pour une plus grande divulgation des impacts des investissements sur les facteurs de durabilité et permettent une plus grande harmonisation et comparabilité de ces divulgations. Néanmoins, il est important de garder à l'esprit que la mise en œuvre des PAI, comme de nombreux autres aspects de l'investissement durable, est soumise à un véritable défi en matière de données.

En fait, si SFDR définit les indicateurs pour chaque PAI, elle ne précise pas les méthodologies sous-jacentes ou les sources de données à utiliser pour calculer ces indicateurs. En outre, si certaines mesures sont relativement simples et quantitatives par nature, d'autres comportent des aspects qui laissent place à l'interprétation, et donc à des approches et des méthodologies différentes.

Cette difficulté doit être appréciée dans le contexte des nombreux défis qui caractérisent encore les données ESG. Les données ESG ne sont pas toujours publiées par les émetteurs ni facilement accessibles. Même lorsque des données ESG sont disponibles, leur qualité et leur matérialité sont souvent hétérogènes. En outre, l'ESG étant encore un domaine en développement, les approches et les méthodologies utilisées pour agréger et interpréter les données et les transposer en indicateurs peuvent varier considérablement.

Prenons l'exemple du PAI 7 - la biodiversité, et plus particulièrement les activités ayant un impact négatif sur les zones sensibles du point de vue de la biodiversité. La mesure de cet indicateur est la part des investissements dans des entreprises bénéficiaires ayant des sites/opérations situés dans ou à proximité de zones sensibles du point de vue de la biodiversité, lorsque les activités de ces entreprises bénéficiaires ont un impact négatif sur ces zones.





**Il est important de garder à l'esprit que la mise en œuvre des PAI, comme de nombreux autres aspects de l'investissement durable, est soumise à un véritable défi en matière de données.**

La notion d'"activités ayant une incidence négative sur les zones sensibles du point de vue de la biodiversité", bien qu'absolument essentielle du point de vue de la durabilité, est complexe à évaluer. En fait, une évaluation complète et précise nécessite à la fois une perspective spatiale et des données détaillées au niveau des actifs. L'emplacement précis des sites et des usines de chaque entreprise doit être connu, de même que le contexte de la biodiversité et les écosystèmes de ces sites et la manière dont leurs multiples dimensions sont affectées par les activités de l'entreprise.

Les sources standard de données ESG ne disposent pas de ces informations actuellement. C'est pourquoi d'autres méthodologies ont vu le jour, par exemple des approches axées sur l'identification des cas dans lesquels les entreprises sont impliquées dans des controverses dans un nombre limité de zones protégées par la biodiversité. De telles approches, où les impacts ne sont que très rarement liés à un lieu précis, offrent intrinsèquement une vision incomplète. Ils ne reflètent pas l'impact des entreprises sur la biodiversité en dehors de ces controverses et ne fournissent pas non plus suffisamment de données spatiales détaillées pour tirer des conclusions définitives sur les impacts matériels des activités économiques sur les écosystèmes locaux.

Cela signifie-t-il que les investisseurs ne doivent pas prendre en compte les informations relatives aux PAI lorsqu'ils examinent les produits d'investissement ou évaluent les acteurs des marchés financiers ? Non, ils peuvent examiner de près les PAI, et sont bien avisés de le faire. Mais ils ne doivent pas s'arrêter là. Il est essentiel qu'ils évaluent les données, les méthodologies et les ressources sous-jacentes utilisées par le fournisseur du produit pour calculer les PAI. Cette due diligence restera essentielle compte tenu de la marge d'interprétation laissée par la réglementation SFDR, reposant sur des principes, et tant que les données ESG varieront en termes de qualité et de matérialité.

# La balle est dans le camp des fournisseurs de produits.

Compte tenu des difficultés susmentionnées en matière de données, les fournisseurs de produits financiers, tels que les gestionnaires d'actifs, doivent fournir aux investisseurs transparence et clarté sur les méthodologies et les ressources qu'ils utilisent en matière de PAI. Par exemple, disposent-ils d'équipes internes spécialisées sur l'ESG, qui analyse de manière approfondie les données ESG afin d'en évaluer l'exhaustivité, la qualité et la pertinence en vue de leur utilisation en lien avec des PAI spécifiques ? Lorsque les données ne sont pas facilement disponibles ou jugées insuffisamment matérielles, élaborent-ils leurs propres approches fondamentales ? Pour en revenir au PAI 7 - biodiversité, par exemple, les gestionnaires d'actifs développent-ils des modèles intégrant des données au niveau des actifs et des zones protégées par la biodiversité sur l'ensemble de la planète, afin d'évaluer la biodiversité de manière réellement significative ?

La due diligence des investisseurs doit également porter sur la manière dont les principales incidences négatives sont intégrées et traitées aux différentes étapes du processus d'investissement, telles que :

- Les exclusions : comment les principales incidences négatives influencent-elles les exclusions de l'univers d'investissement éligible ?
- L'analyse ESG : quel est le rôle des PAI dans l'évaluation de la durabilité d'un émetteur ?
- L'engagement et le vote : Comment le dialogue avec les émetteurs et l'exercice des droits de vote sont-ils utilisés pour entreprendre des actions ciblant des PAI spécifiques ?

Pour les investisseurs, le fait de poser ces questions fournira un contexte essentiel à la compréhension des divulgations liées aux PAI. Pour les gestionnaires d'actifs, fournir des réponses claires et approfondies sera essentiel pour démontrer leur engagement en faveur de l'investissement durable et la mise en œuvre réellement significative de SFDR.

# En

## En conclusion.

Comprendre, mesurer et atténuer les effets négatifs potentiels des investissements sur l'environnement et la société n'est pas une nouveauté. Les investisseurs durables expérimentés placent depuis longtemps deux éléments essentiels au cœur de leurs décisions d'investissement : les risques liés au développement durable auxquels les investissements sont soumis, et les impacts de ces investissements sur les questions de durabilité.

SFDR a fourni un cadre réglementaire formel à ce principe de double matérialité, y compris une nouvelle norme pour le reporting sur les PAI. Pour les investisseurs, cette nouvelle norme constitue non seulement un point de référence pour l'établissement de rapports complets, mais elle leur donne également la possibilité d'étudier de près les approches des fournisseurs de produits en matière de données et d'indicateurs ESG. En fait, il est essentiel de comprendre les approches des fournisseurs en matière de PAI, notamment pour évaluer la comparabilité des PAI entre les différents produits.

Pour les gestionnaires d'actifs, les exigences liées aux PAI sont une opportunité de renforcer les relations avec les investisseurs, sur la base de la robustesse et de la granularité de leurs méthodologies, de leurs ressources dédiées à la collecte de données ESG matérielles et de qualité, et de leur expertise dans le traitement et l'atténuation des PAI des investissements. Dans ce contexte, les PAI peuvent également jouer un rôle moteur vers une plus grande divulgation d'informations ESG par les émetteurs, ce qui permettra de faire progresser l'investissement durable.

Il est important de garder à l'esprit que SFDR continue d'évoluer. Suite à la mise en œuvre des niveaux 1 et 2, et à l'addition de directives supplémentaires par le biais de questions-réponses, SFDR devrait à l'avenir faire l'objet de nouvelles modifications, voire de révisions. Au deuxième trimestre 2023, par exemple, une consultation des autorités de surveillance européennes est en cours. Parmi les futures modifications de SFDR en cours de discussion figurent de potentiels ajouts à la liste des PAI. Les PAI sont donc là pour durer. Il est important pour les investisseurs durables de bien les comprendre et de les mettre en œuvre d'une manière qui a du sens.



**139 Mds €**

d'actifs sous gestion  
Décembre 2022\*



**600**

experts  
à votre service



**+25 ans**

Leader dans  
l'investissement responsable

**Ce document est publié à des fins indicatives et pédagogiques uniquement** et peut contenir l'avis de Candriam ainsi que des informations exclusives. Il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et les sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent être exclues a priori. Candriam ne saurait être tenue responsable des dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment et le contenu de ce document ne peut être reproduit sans autorisation écrite préalable.

\* À compter du 31/12/2022, Candriam a apporté des modifications à sa méthodologie de calcul des actifs sous gestion (AUM), qui incluent désormais certains actifs tels que les AUM non discrétionnaires, la sélection de fonds externes, les services d'« overlay », y compris les services de sélection ESG, les services de [conseil en gestion], les services en marque blanche et les services de conseil en portefeuille modèle qui ne sont pas qualifiés d'actifs sous gestion réglementaires, tels que définis dans le formulaire ADV de la SEC. Les actifs sous gestion sont déclarés en USD. Les actifs sous gestion non libellés en USD sont convertis au taux spot du 31/12/2022.



**CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.**  
**WWW.CANDRIAM.COM**

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY