

# NOTICE EXPLICATIVE

## DE L'ÉCHELLE D'ÉVALUATION DU POTENTIEL DE CONTRIBUTION DU FONDS À LA TRANSFORMATION DURABLE



<b>1. CONTEXTE</b>	<b>3</b>
<b>2. LES OBJECTIFS DE L'ÉCHELLE D'ÉVALUATION</b>	<b>3</b>
2.1 L'estimation du potentiel de contribution	3
2.2 La validation du respect des principes clés	3
2.3 L'utilisation du potentiel de contribution à des fins d'information	4
<b>3. CONSIGNES POUR REMPLIR LA GRILLE</b>	<b>4</b>
<b>4. POINTS DE DÉBAT</b>	<b>4</b>
4.1 Complexité de la grille	4
4.2 Glissement vers potentiel de l'impact	5
4.3 Distinction coté et non coté	5
4.4 Nécessité d'une approche normative	5
<b>5. DESCRIPTION DE L'ÉCHELLE D'ÉVALUATION</b>	<b>6</b>
5.1 Présentation de la démarche	6
5.2 La pondération	7
5.2 La pondération	7
5.3 Construction des résultats	7
5.4 Synthèse des cinq parties structurant la grille	8
<b>6. FOIRE AUX QUESTIONS (FAQ)</b>	<b>9</b>
<b>7. GLOSSAIRE</b>	<b>15</b>



## 1. CONTEXTE

L'élaboration de cette échelle d'évaluation s'inscrit dans le cadre de travaux de la place de Paris. Le groupe de place dédié au sujet de l'impact a pour objectif de contribuer à faire émerger, au-delà de l'approche ESG classique, une définition partagée de la finance à Impact, et si possible des méthodologies de mesure.

Dans la première phase des travaux, **le groupe s'est concentré sur les produits financiers couverts par le règlement SFDR (fonds OPCVM, FIA ...)**, mais l'objectif est d'étendre le cadre méthodologique à d'autres vecteurs d'investissement et de financement.

**Rappel:** La grille Excel et sa notice explicative constituent des outils collaboratifs à votre service : des remarques ou des souhaits d'amélioration ? N'hésitez pas à transmettre vos éléments aux membres de l'équipe de Finance for Tomorrow.

## 2. LES OBJECTIFS DE L'ÉCHELLE D'ÉVALUATION

### 2.1 L'estimation du potentiel de contribution

Un glissement s'est opéré de la mesure de l'impact à l'estimation du potentiel de contribution :

- Pour mesurer l'impact, il faut **prouver un lien de causalité entre actions de l'institution financière (IF) et impact final** et évaluer l'additionnalité de ces actions. Cela nécessiterait de recourir à des méthodes scientifiques lourdes et peu adaptées au secteur dont la mise en oeuvre, même à long terme, semble peu probable.
- Du fait de cette difficulté structurelle de la «vraie» mesure d'impact, la communauté financière propose d'opérer un glissement vers l'«**estimation du potentiel de contribution à la transformation durable**».
- Elaboration d'une échelle d'évaluation permettant de réunir un **faisceau d'indices** pour estimer ce **potentiel de contribution** des produits financiers.

### 2.2 La validation du respect des principes clés

Cette échelle d'évaluation permettra de valider la prise en compte par le produit analysé des trois principes clés de l'impact investing tels que formalisés par le FIR-France Invest :

- **L'Intentionnalité**, via la formalisation de la théorie du changement (TOC);
- **L'Additionnalité** : pas de preuve de sa présence en ex post mais un faisceau d'indice en ex ante & ex post permettant d'évaluer la probabilité qu'elle soit présente;
- **La Mesure**, puisque l'échelle d'évaluation servira de méthodologie d'estimation du potentiel de contribution et validera la qualité du suivi en ex post des indicateurs de résultats.

L'échelle d'évaluation cherche en outre à saisir les externalités négatives et positives associées au produit. **Il ne s'agit cependant pas ici d'avoir une approche d'impact net.** Les éléments relatifs aux externalités sont ainsi appréhendés distinctement.

### 2.3 L'utilisation du potentiel de contribution à des fins d'information

L'échelle d'évaluation du potentiel de contribution à la transformation durable pourra être utilisée à des fins d'information: la note obtenue après complétion pourrait permettre de positionner le produit sur une «**échelle d'impact**», à mettre en parallèle du DICI pour informer les futurs investisseurs.

Les investisseurs (institutionnels et retail) disposeraient ainsi d'une part des informations risque/rendement et d'autre part d'information relative au niveau de contribution à la transformation durable. Ces trois informations renseigneraient leur décision d'investissement.

La philosophie du dispositif est ainsi de dire que plus le mode opératoire est sécurisé, plus la **probabilité de transformation** effective est élevée.

L'ambition de l'échelle d'évaluation peut se résumer ainsi: **transparence, crédibilité, confiance** et ainsi développement du marché de la transformation durable.

## 3. CONSIGNES POUR REMPLIR LA GRILLE

Une seule réponse est possible par question. Il n'est pas autorisé de saisir des demi-points.

Lorsque vous cherchez à répondre à une question donnée, vérifiez toujours en amont qu'elle s'applique à au moins 70% du fonds en pourcentage de la valorisation totale des actifs sous-jacents. Sur les questions d'externalités négatives (DNSH), la réponse doit couvrir l'intégralité du fonds, c'est-à-dire 100% du fonds en valorisation des actifs.

Chaque réponse donne lieu à une notation de 0 à 3, 3 étant le niveau maximum de contribution à la transformation durable (0,1,2,3) – certaines questions font l'objet d'une notation simplifiée (par exemple, avec deux degrés de conformité à l'exigence seulement).

Les questions doivent être appréciées dans leur ensemble: ce n'est pas une question isolée qui permet de conclure à la réalité de la transformation mais bien le cumul des réponses aux questions.

## 4. POINTS DE DÉBAT

L'élaboration de l'échelle d'évaluation a fait l'objet de plusieurs points de débat au sein du groupe de Place. L'objectif de cette partie est de répondre à ces points récurrents afin de s'appuyer sur une base commune de compréhension de l'esprit de cette grille.

### 4.1 Complexité de la grille

Il a été fréquemment souligné que les éléments contenus dans la grille sont excessivement techniques / pas assez opérationnels. Plus spécifiquement, les termes mentionnés tels que la théorie du changement ou les chaînes causales sont souvent perçus comme étant très conceptuels et théoriques. Cependant, la grille est par nature complexe en raison même du sujet: il paraît donc peu souhaitable de la simplifier en raison du **risque d'impact washing**.



## 4.2 Glissement vers potentiel de l'impact

L'objectif est de construire un **cadre de référence méthodologique** permettant d'estimer le potentiel de contribution à la transformation durable des produits financiers. Pour mesurer l'impact, il faut prouver un lien de causalité entre les actions de l'IF et l'impact final. **Prouver ce lien de causalité, quand l'impact final dépend de très nombreux facteurs, est extrêmement complexe et nécessite des méthodes scientifiques qui ne sont pas applicables à tous les investissements, du moins à ce stade.** Du fait de cette difficulté structurelle de la «vraie» mesure d'impact, un glissement s'est opéré vers l'«**estimation du potentiel de contribution à la transformation durable**».

En pratique, la méthodologie développée s'apparenterait donc à une «colonne vertébrale» plus qu'une **méthodologie de mesure du lien de causalité**. Il s'agit d'un ensemble de questions auxquelles les IF, souhaitant qualifier leur produit, doivent répondre, et dont la synthèse mène à une **estimation** de leur potentiel de contribution et donc d'une validation du caractère plus ou moins potentiellement «à impact» (ou non) de leur produit.

## 4.3 Distinction coté et non coté

En raison de l'identification de certaines questions comme étant défavorables au coté, la distinction entre coté et non coté a constitué un retour récurrent puisqu'il a souvent été rapporté que les fonds cotés ne peuvent structurellement pas obtenir le maximum de points pour certaines questions.

**Cependant, la grille a été construite à partir de la définition de ce qu'est l'impact, définition basée sur des critères d'éligibilité et non sur des critères relatifs à la classe d'actifs.**

Cette approche permet de sortir du débat initial consistant à opposer le coté (moins apte à **démontrer son additionnalité** mais susceptible d'avoir plus de réalisations dans l'économie réelle au regard de la taille des émetteurs concernés) versus le non coté (plus performant sur son additionnalité mais avec un champ de réalisations plus limité). L'approche partant de la définition de l'impact permet donc de faire la démonstration, si la grille est robuste, des différents potentiels de contribution *in fine*.

Enfin, une approche par classe d'actif sera envisagée à la suite d'une phase de massification des tests sur différents fonds cotés, non cotés et ESS. Cette multiplication des tests permettra de disposer de suffisamment de données afin d'établir des constats de différentiel de classes de potentiel de contribution à la transformation durable selon les classes d'actif (exemple : «pour les opcv actions cotées, nous observons sur nos échantillons de tests des notes d'impact entre min X% et max Y%»).

## 4.4 Nécessité d'une approche normative

Faut-il que la grille s'inscrive dans une approche normative ?

La grille propose un référentiel sans être normative. En d'autres termes, elle donne des exemples de ce qui répond à l'attente exprimée (cadre des **ODD**, différents exemples d'actions contributives à la transformation durable) **sans être exclusive, ni limitative**.

## 5. DESCRIPTION DE L'ÉCHELLE D'ÉVALUATION

### 5.1 Présentation de la démarche

L'échelle d'évaluation a été construite afin de vérifier si les dispositifs satisfont aux **6 critères d'éligibilité de l'impact défini par la mission CF2I confiée par le Haut Commissariat à l'Economie Sociale et Solidaire à l'iiLab\***. Elle s'efforce aussi de saisir les externalités négatives et positives du financement/investissement.

A ce titre, la philosophie de construction de la grille repose largement sur les travaux du CF2I\*.

Rappel des 6 critères d'éligibilité du CF2I\* pour caractériser un investissement à impact :

- En amont, la finalité sociale ou environnementale doit être explicite, transparente
- l'existence d'un besoin démontrée (un besoin peu ou mal couvert)
- la définition des effets attendus
- l'intention de générer une transformation tangible (théorie du changement) doit avoir été formalisée
- la "matérialité" ou réalité des engagements doit être effective.
- L'évaluation des résultats complète le dispositif

Les deux rapports publiés par le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance et iiLab (devenu FAIR suite à sa fusion avec Finansol) et la consultation de la DGT (Direction Générale du Trésor) permettent de se familiariser avec l'outil :

→ [Zoom sur la finance à impact | Direction générale du Trésor \(economie.gouv.fr\)](https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2021/03/24/zoom-sur-la-finance-a-impact)

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2021/03/24/zoom-sur-la-finance-a-impact>

→ [Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact, Juillet 2020, Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance et iiLab](https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/8692c7b4-0e51-4cf0-a4a2-ba2bc372ccbc/files/5bd1d349-de12-4712-b21e-c119d1ab04ba)

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/8692c7b4-0e51-4cf0-a4a2-ba2bc372ccbc/files/5bd1d349-de12-4712-b21e-c119d1ab04ba>

→ [Investir pour transformer durablement, Décembre 2020, Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance et iiLab](https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/8692c7b4-0e51-4cf0-a4a2-ba2bc372ccbc/files/678d5a58-b69a-4849-882e-bd2b06accba2)

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/8692c7b4-0e51-4cf0-a4a2-ba2bc372ccbc/files/678d5a58-b69a-4849-882e-bd2b06accba2>

Les questions ont ensuite été organisées autour de 4 grandes sections :

- **A – Théorie du changement ;**
- **B – Mise en œuvre opérationnelle ;**
- **C – Suivi des résultats ;**
- **D – Communication.**

A ces 4 sections, s'ajoute une question bonus.

Une colonne dédiée de la grille Excel permet de qualifier chaque question numérotée quant à son lien avec l'un de ces 3 piliers à savoir, l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesure de l'impact.

\*mission confiée à l'iiLab devenu FAIR suite à sa fusion avec Finansol



## 5.2 La pondération

Le système de pondération de la grille se base sur **la distinction entre les critères de description et les critères de robustesse**. Chaque question est de nature à tester la description ou la robustesse de certains éléments. Ainsi, les critères de description, plus souples et plus qualitatifs, sont des critères qui présentent l'action liée à la contribution à l'impact. Alors que les critères de robustesse, plus exigeants, permettent d'étayer et donc de déterminer le degré de l'action effectivement mise en place.

Dans ce système, la formule de pondération est telle que les critères de description sont qualifiés par les critères de robustesse (via l'opération de multiplication dans les formules de la grille). Cette qualification se veut être **un garde-fou contre l'impact washing**.

$$\text{Note globale} = (\sum \text{critères descriptifs} \times \text{pondération}) \times (\sum \text{critères de robustesse} \times \text{pondération})$$

Par ailleurs, chacune des 3 parties A,B et C (TOC, Mise en œuvre opérationnelle et Suivi des résultats) est **équilibrée** par rapport aux 2 autres (concrètement, ces 3 parties sont pondérées chacune à 30% sur les 100%, la partie D sur la Communication étant pondérée à 10%. Ces niveaux de pondération sont bien sûr constants quelque soit le nombre de questions de chacune des parties. Les questions du Bonus viennent évidemment en plus avec un maximum «capé» à 100%.

Pour chaque question présente dans ces sous-catégories, le système de gradation correspond à 3 ou à 4 niveaux de réponses possibles, associés à des points variables. L'ensemble des questions sera pondéré pour arriver à une note finale, qui correspondra à une estimation du potentiel de contribution du fonds à la transformation durable.

## 5.3 Construction des résultats

Le fonds obtient un score final en pourcentage

**Plus le pourcentage est élevé, plus le niveau de contribution à la transformation durable est élevé.**

L'échelle d'évaluation propose donc une approche continue de la transformation durable et non une approche binaire.

Tous les fonds, **quel que soit leur niveau de maturité**, peuvent être passés au travers de la grille. Il ne sera cependant pas nécessairement possible de compléter toutes les sections. Un fonds en phase de première commercialisation par exemple n'aura pas d'historique et ne pourra être analysé qu'au regard de la section A décrite ci-dessous (théorie du changement).

Tout dépend du positionnement du fonds dans son cycle de vie et donc du degré de maturité de ce fonds. La validation de l'application des processus ne peut en effet se faire avant un stade avancé de la période d'investissement ou de la vie des projets. Il en va de même pour l'analyse de la performance d'impact.

Si la maturité du fonds devait expliquer l'impossibilité de remplir les sections B et suivantes, cela devra faire l'objet d'un disclaimer. Il devra alors être spécifié que la notation est partielle et sera revue sur un périmètre complet deux ans après le lancement du fonds.

## 5.4 Synthèse des cinq parties structurant la grille

### A – THÉORIE DU CHANGEMENT (CF DÉFINITION DANS LE GLOSSAIRE)

**Objectif général de la section :** Evaluer la qualité et la robustesse de la théorie du changement du fonds.

Les sous-sections

1. Définition des objectifs généraux
2. Définition des actions déployées par l'IF pour atteindre les objectifs (i.e. causer les changements recherchés)

### B – MISE EN ŒUVRE PRATIQUE

**Objectif général de la section :** Evaluer l'adéquation entre la Théorie du changement du fonds et les actions effectivement réalisées.

Les sous-sections

1. Adéquation entre émetteurs choisis et objectifs recherchés
2. Adéquation entre actions déployées et prévues

### C – SUIVI DES RÉSULTATS

**Objectif général de la section :** Analyser la qualité de la procédure de suivi des résultats du fond et des résultats eux-mêmes

Les sous-sections

1. Procédure de suivi des résultats
2. Qualité des résultats observés

### D – COMMUNICATION

**Objectif général de la section :** Analyser la qualité de la communication associée au fonds du point de vue de l'impact.

Point d'attention :

2 des 3 questions relatives à la communication devraient être traitées dans le cadre du processus d'audit plutôt que faire l'objet d'une auto-complétion par la société de gestion.

Elles sont maintenues dans la grille afin de s'assurer qu'elles feront bien partie du dispositif cible.

### E – BONUS



## 6. FOIRE AUX QUESTIONS (FAQ)

### Question 1

#### Comment est décrit chaque objectif de transformation durable poursuivi par le fonds ?

Le critère du nombre d'ODD adressés n'est pas discriminant qu'il s'agisse d'un fonds thématique ou multithématique. Nous nous intéresserons en priorité aux principaux objectifs exprimés en pourcentage de la valorisation totale des actifs sous-jacents.

### Question 2

#### Comment le fonds justifie-t-il chaque objectif de transformation durable qu'il poursuit ?

Parmi les critères d'éligibilité, il est nécessaire de montrer l'existence de besoins peu ou mal couverts (voir critères d'éligibilités évoqués supra dans la notice). Exemples de besoins : accès à l'eau potable dans le Sahel ; production agricole écologique en zone urbaine ; etc.

La question 1 couvre la **description** de l'objectif du fonds.

La question 2 couvre la **justification** de l'objectif du fonds donc le «Pourquoi».

La question 3 traite quant à elle le «Comment».

### Question 3

#### Quelles sont les sources qui justifient l'existence de(s) besoin(s) auxquels répond chaque objectif de transformation durable poursuivi par le fonds et la pertinence de ce dernier ?

La caution externe, même académique, est ici considérée inférieure au consensus au sens où le consensus traduit l'existence d'un accord général sur la réalité du besoin.

Exemple de caution externe : comité de parties prenantes. Le niveau supérieur correspondrait à un consensus scientifique. Les ODD sont un cadre politique, au mieux une démonstration du besoin dans un contexte donné : il ne s'agit pas d'un consensus scientifique à ce stade.

### Question 4

#### Comment d'autres fonds concurrents couvrent-ils le besoin auquel répond chaque objectif de transformation durable poursuivi par le fonds ?

De même que pour la question 1, cette question s'envisage pour les principaux objectifs / besoins exprimés en pourcentage de la valorisation totale des actifs sous-jacents.

### Question 5

#### A quel niveau de granularité sont décrites les potentielles externalités négatives et/ou externalités positives associées au fonds ?

Dans le cadre du DNSH, la granularité nécessaire doit permettre de détecter les externalités négatives significatives.

Par externalité négative on entend tout impact négatif non intentionnel qui pourrait avoir été généré par le fonds.

Par externalité positive on entend tout impact positif non intentionnel qui pourrait avoir été généré par le fonds.

**Question 6**

**Les actions associées au fonds pour atteindre les objectifs sont-elles décrites ?**

Par action associée au fonds, on entend action mise en place par l'IF pour causer les changements recherchés, voir schéma dans la partie 7 – glossaire (chaîne causale).

**Exemples d'actions:** engagement actionnarial, offre de capital à taux concessionnel, offre de dette «sustainability-linked», etc.

**Question 7**

**Parmi la liste suivante, veuillez choisir les actions planifiées issues de la classification de l'IMP et les AUM couverts: 1/ Apport d'un capital flexible, 2/ Développement de nouveaux marchés de capitaux où l'offre est insuffisante, 3/ Apport d'un soutien non-financier, 4/ Engagement actionnarial, 5/ Signalement de l'importance de l'impact (signaux de marchés), 6/ Signalement de l'importance de l'impact (signaux autres).**

Détails des différents types d'actions planifiées:

Investor Impact Mechanism (based on IMP classification)	Type of Change	Evidence Level	Requirements	Limitations	Typical Asset Classes
Grow new/undersupplied capital markets	Enabling Growth 	B: Empirical Evidence	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investments in companies with net-positive impact</li> <li>Companies' growth is limited by external financing conditions. This is more likely:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>For small and young companies</li> <li>For companies with mainly intangible assets</li> <li>In immature financial markets</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Not suited for investments in large, established companies, which have sufficient access to external financing</li> </ul>	<b>Private markets:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Private equity</li> <li>Private debt</li> <li>Venture capital</li> </ul>
Provide flexible capital	Enabling Growth 	B: Empirical Evidence	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investments in companies with net-positive impact</li> <li>Companies' growth depends on access to flexible capital</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Not suited for companies that have sufficient access to philanthropic or commercial capital</li> </ul>	
Engage actively	Provide non-financial support 	B: Empirical Evidence	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investments in companies with net-positive impact</li> <li>Investors with know-how, reputations or networks that help companies grow faster</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Only suited for early-stage investments, where investors can directly influence the company</li> </ul>	
	Shareholder engagement 	B: Empirical Evidence	<ul style="list-style-type: none"> <li>Focus on meaningful improvements that companies can achieve at reasonable cost</li> <li>Investor with strong influence on a company. Influence increases with:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>The number of shares held by investor</li> <li>The cultural proximity with the company</li> <li>Size and reputation of the investor</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Limited to incremental improvements; unlikely to transform industries</li> </ul>	<b>Public markets:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Public equity</li> <li>Public debt</li> </ul>
Signal that impact matters	Market signals 	C: Model-Based Prediction	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transparent ESG criteria that companies can meet at reasonable cost</li> <li>Substantial portion of the market screening out or underweighting firms that don't meet the ESG criteria</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Effect unlikely for industry exclusion</li> <li>Disagreement on how to measure ESG criteria</li> </ul>	
	Non-market signals 	D: Narrative	<ul style="list-style-type: none"> <li>High level of public visibility of signals</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Impact is difficult to evaluate as it is indirect and depends on political action or cultural change</li> </ul>	

Source: The Investor's Guide to Impact, Florian Heeb, Julian Kölbel

En l'état actuel des connaissances scientifiques, nous ne sommes pas en mesure d'affirmer la supériorité de l'efficacité d'une action par rapport à une autre. Les actions ne sont donc pas pondérées par leur nature mais le recours cumulé à plusieurs actions est valorisé.

### Question 8

#### Comment les actions déployées pour éviter la survenance d'externalités négatives sont-elles décrites ?

Par action déployée pour éviter la survenance d'externalités négatives, on entend toute action de l'institution financière visant à s'assurer que son fonds ne contribue pas à générer des changements néfastes dans le monde réel.

Exemples : Process de contrôle a posteriori d'externalités négatives à partir de KPI plus ou moins détaillés. Nécessité que ce process de contrôle soit décrit dans le cadre du plan d'action annuel: autrement dit il est important que les KPI offrent une détection large par rapport aux chaînes causales visées.

Autres exemples : une analyse ESG holistique a minima, un lien avec le DNSH de la Taxonomie européenne, un lien avec le règlement SFDR au regard de l'Environnement ou du Social, engagement actionnarial, référence à des normes ISO, politiques de RSE...

### Question 9

#### Comment les chaînes causales attendues entre actions et impacts sont-elles décrites ?

Le plus haut niveau de réponse correspondrait à un schéma comme celui présenté dans la définition de «chaîne causale», dans la partie 7 – glossaire, explicité pour chaque action.

### Question 10

#### Quelles sont les sources qui justifient la validité des chaînes causales décrites ?

*Cette question a été identifiée comme étant défavorable au côté (question surlignée en jaune dans la grille d'Excel).*

Les «travaux rationalisant l'efficacité» font référence à l'existence de modèles économétriques illustrant la manière dont les chaînes causales attendues pourraient se réaliser.

L'efficacité de la majorité des chaînes causales «empiriquement démontrée» fait référence à l'existence d'études statistiques démontrant empiriquement l'existence de la chaîne causale dans des cas préexistants.

### Question 11

#### Comment sont décrits les facteurs dont dépend le succès de la théorie du changement ?

La théorie du changement dépend de facteurs externes si par exemple le succès de cette théorie est conditionné à la réalisation de la même action (exemple : screening positif sur marchés cotés) par un grand nombre d'autres investisseurs ; ou si le succès de la théorie du changement repose sur l'introduction d'une politique publique supportrice ; etc.

La question 11 couvre et décrit les différents facteurs externes influant sur la théorie du changement.

**Question 12****Quel est le niveau de dépendance de la théorie du changement du fonds à des facteurs externes n'étant pas sous contrôle de l'IF ?**

*Cette question a été identifiée comme étant défavorable au côté (question surlignée en jaune dans la grille Excel).*

Plus le degré de dépendance de la théorie du changement du fonds est faible par rapport à des facteurs externes, plus la note est élevée : le risque de décalage sur les effets attendus sera d'autant plus faible.

La question 12 couvre le degré de dépendance de la théorie du changement à ces facteurs externes.

**Question 13****Y a-t-il un plan d'action mis en place pour gérer et/ou corriger ce lien de dépendance aux facteurs externes ?**

*Cette question a été identifiée comme étant défavorable au côté (question surlignée en jaune dans la grille Excel).*

Si le ligne à ligne pose problème, se focaliser sur les lignes les plus significatives.

Si l'action est portée dans le cadre d'une coalition au sein de laquelle il y a consensus, il est possible de positionner la réponse avec un plus haut degré de conformité.

**Exemple de plan d'action :** mutualisation des positions en portefeuille pour coordonner une action de désinvestissement / ou d'engagement potentielle prévue dans le cadre d'une coalition.

**Question 14****Dans quelle mesure les émetteurs choisis répondent-ils aux objectifs poursuivis par le fonds ?**

Dans le cas de grande disparité entre les émetteurs, veuillez baser la réponse sur les émetteurs concernés les plus significatifs en pourcentage de la valorisation totale des actifs sous-jacents dans le fonds.

Emetteurs = Entreprises

**Question 15****Quelle est l'intensité de l'engagement actionnarial mis en place pour contribuer à l'alignement entre la stratégie de transformation durable du fonds et celle des émetteurs ?**

Dans le cas de grande disparité entre les émetteurs, veuillez baser la réponse sur les émetteurs concernés les plus significatifs en pourcentage de la valorisation totale des actifs sous-jacents dans le fonds.

**Exemple :** dans le cadre d'un dialogue actionnarial actif, cela peut comprendre un point régulier à définir avec l'émetteur sur le suivi de toutes les résolutions liées à un objectif de transformation durable visé.



**Question 16****Quelle est la qualité de la politique RSE des émetteurs sélectionnés ?**

*Cette question a été identifiée comme étant défavorable au côté (question surlignée en jaune dans la grille Excel).*

Dans le cas de grande disparité entre les émetteurs, veuillez baser la réponse sur les émetteurs concernés les plus significatifs en pourcentage de la valorisation totale des actifs sous-jacents dans le fonds (entreprises investies ou financées).

**Question 20****Par qui est réalisé le suivi de la performance du fonds ?**

Il n'y a pas d'équivalence automatique du label ISR en termes de degré de conformité à l'exigence. Mais le label ISR peut permettre d'obtenir la note 2 si, **et seulement si**, la société de gestion a fixé d'elle-même des indicateurs cohérents avec l'objectif de transformation durable.

En effet, le processus de contrôle prévu dans le cadre du label ISR ne permet pas en tant que tel de garantir le suivi de la performance durable car si le label vérifie les indicateurs, la société de gestion n'est pas tenue de suivre des indicateurs cohérents avec la théorie du changement. Si, par contre, les indicateurs choisis par la société de gestion sont cohérents avec les objectifs de contribution à la transformation durable, alors, on peut considérer que le label ISR fait office de contrôle par un tiers de la performance durable ici recherchée.

Concernant le label Greenfin, il n'y a pas d'équivalence automatique du label en termes de degré de conformité à l'exigence.

**Question 21****Quelle est la cohérence entre les indicateurs de suivi choisis et la chaîne causale initialement attendue ?**

Autrement dit, les indicateurs choisis permettent-ils de déterminer si le fonds fait l'effort d'avoir une analyse fine du niveau de survenance des résultats sur la chaîne de valeur de l'impact (entre output, outcome et impact) ?

Cette question permet de vérifier la finesse d'analyse.

**Question 22****A quel niveau les réalisations des entreprises du portefeuille sont-elles suivies ?**

Cette question définit à quel niveau la performance est contrôlée (output, outcome ou impact).

Elle prolonge la question précédente qui s'interrogeait sur l'existence d'une analyse fine.

**Question 24****Un processus d'amélioration continue est-il mis en place ?**

Le processus d'amélioration continue correspond à la démarche cyclique et dynamique de progrès mise en place par le fonds permettant la révision induite par la théorie du changement.

Questions 24 et 25: Les externalités sont ici évoquées et traitées isolément du reste afin d'éviter tout risque de «pollution» de la contribution par un «net» excessif.

**Question 25****Comment le suivi des externalités négatives potentiellement induites par le fonds est-il réalisé ?**

Principe: L'externalité est non intentionnelle et caractérise le fait qu'un agent économique crée, par son activité, un effet externe en procurant à autrui, sans contrepartie monétaire, une utilité ou un avantage de façon gratuite (externalités positives), ou au contraire une nuisance, un dommage sans compensation (externalités négatives). L'impact n'est pas une externalité car il est intentionnel.

Principe: DNSH

**Question 27****Parmi la liste suivante, veuillez indiquer les actions mises en place pour limiter les externalités négatives associées au fonds.**

- Rien
- Engagement
- Screening négatif
- Désinvestissement
- Autre (préciser)

Pas de notation pondérée des actions : **1 pour l'action quelle qu'elle soit, 0 si rien**. N'hésitez pas à indiquer dans la colonne H, à titre informatif, les actions mises en place.

**Question 28****Comment sont consolidées les performances réalisées par les émetteurs en un indicateur global au niveau du portefeuille ?**

Un suivi individuel des entreprises ne constitue pas une consolidation, justifiant ainsi l'échelle de notation de cette question.

**Question 29****Comment sont consolidées les externalités négatives associée au fonds en une empreinte globale ?**

La consolidation des performances est interrogée distinctement de la consolidation des externalités afin de permettre d'avoir une vision «non nette» de la contribution à la transformation durable.



## 7. GLOSSAIRE

### Actions de contribution

Actions déployées par l'IF pour causer un changement dans le comportement des émetteurs, ou pour supporter leur croissance dans le cas où ce seraient des entreprises déjà 100% vertueuses. Ce sont les actions déployées par l'IF pour avoir un impact et pour atteindre ses objectifs (exemples : engager avec les émetteurs pour les amener à améliorer leurs performances ; le fait d'offrir du capital concessionnel pour permettre la croissance d'émetteurs à impact positif ; le fait pour des banques d'offrir des prêts à taux conditionnels ; désinvestissements...).

### Bénéficiaire

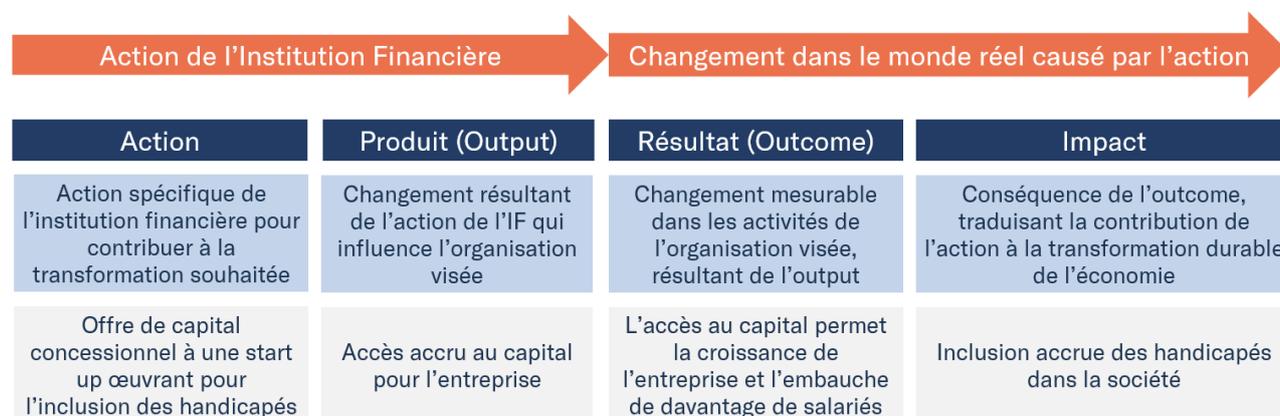
Personne qui, grâce aux activités du fonds, dispose d'une situation particulière et avantageuse dont il tire un intérêt.

### Besoin

Chose considérée comme nécessaire à l'existence.

### Chaine causale

Enchaînement de changements causés les uns par les autres reliant les actions de contribution propres à l'institution financière et les objectifs d'impact recherchés. Voir le visuel ci-dessous.



### DICI

Le Document d'information clé pour l'investisseur : Le DICI est, depuis le 1er juillet 2011, le nouveau document d'information remis aux investisseurs désireux d'investir leur épargne dans un OPC. C'est un document standardisé au niveau européen. Il doit donner, en 2 à 3 pages, une information claire, exacte et non trompeuse permettant à l'épargnant de prendre une décision d'investissement en connaissant les principales caractéristiques du produit.

### DNSH

"Do Not Significantly Harm"

Le DSNH est désormais le minimum requis : aucune activité ou investissement ne peut être considéré comme ayant un impact positif s'il ou elle a des impacts négatifs significatifs sur un autre facteur environnemental ou social.

## Eco-sociosystèmes

Notion qui exprime les interactions qui existent entre l'écologie, l'économie et la société à l'intérieur d'un espace homogène, c'est-à-dire un espace dont on connaît les composantes physicochimiques, biologiques et anthropiques.

## Externalité (négative/positive)

L'externalité est non intentionnelle et caractérise le fait qu'un agent économique crée, par son activité, un effet externe en procurant à autrui, sans contrepartie monétaire, une utilité ou un avantage de façon gratuite (externalités positives), ou au contraire une nuisance, un dommage sans compensation (externalités négatives).

Par externalité **négative** on entend tout impact négatif non intentionnel qui pourrait avoir été généré par le fonds.

Par externalité **positive** on entend tout impact positif non intentionnel qui pourrait avoir été généré par le fonds.

## Gouvernance

Système mis en place pour diriger et contrôler l'organisme sur le long terme. Elle fournit, en outre, un cadre pour surveiller les actions stratégiques menées, la définition et la bonne utilisation des moyens pour un niveau de performance attendu. Elle définit qui contrôle quoi et comment ce contrôle s'exerce. Pour cela, elle fixe des règles, des pratiques à suivre et des codes de conduite selon les situations rencontrées.

## IF

Institution Financière

## Impact de l'IF

Somme des changements dans le monde réel issus des / causés par les actions de l'institution financière.

**A noter – impact de l'institution financière ≠ organisation financée/investie :** l'impact de l'organisation financée/investie peut être bien plus large que simplement l'impact qui est issu de l'action de l'IF. L'IF ne peut s'attribuer l'impact des organisations qu'elle finance sans démontrer sa contribution à cet impact.

## Indicateur de transformation durable

Outil d'évaluation élaboré à partir d'un élément mesurable ou appréciable permettant de considérer l'évolution du processus de transformation durable par rapport à une référence sociale ou environnementale.

## Indicateur de réalisation (Output) au niveau de l'émetteur

Mesure de production, directement reliée aux activités de la structure. L'indicateur de réalisation comptabilise les réalisations effectuées.

Exemples: nombre de bénéficiaires, nombre de formations au numérique, nombre d'atelier d'entretiens d'embauche etc.»



### **Indicateur de résultat (Outcome) au niveau de l'émetteur**

Mesure du changement opéré suite à l'activité. Plus complexe à mesurer que l'indicateur de performance, il nécessite une démarche d'enquête pour recueillir les informations nécessaires.

Exemples: nombre de bénéficiaires qui ont augmenté en compétence numérique; nombre de bénéficiaires qui ont trouvé un emploi suite à l'accompagnement.

### **Indicateur d'impact au niveau de l'émetteur**

Mesure du changement, mais basée sur la part attribuable à l'activité. Elle prend donc en compte la part de changement qui aurait opéré, toutes choses étant égales par ailleurs.

Exemples: nombre de bénéficiaires qui ont augmenté en compétences numériques et qui n'auraient pas pu développer ces compétences sans le programme; nombre de bénéficiaires qui ont trouvé un emploi et qui n'en n'auraient pas trouvé dans les mêmes délais sans le programme.

### **Objectif de transformation durable**

Volonté de contribuer à la transformation durable, qui se traduit par l'énoncé d'un objectif clair et précis à atteindre à un horizon de temps donné.

### **ODD- Objectifs de développement durable**

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.

### **Parties prenantes**

Tous les acteurs dont les intérêts seront affectés par les activités du fonds.

### **Performance de transformation durable des émetteurs**

Degré d'accomplissement des objectifs poursuivis par chaque émetteur mesuré via des indicateurs. Dans le cadre d'un fonds, ces indicateurs sont ceux du fonds ou indicateurs transverses ou spécifiques. Ils peuvent être repris d'une base existante ou constitués sur mesure tant qu'ils font l'objet d'une définition précise et que cette définition est publique et contrôlable par un tiers.

### **Performance de transformation durable consolidée**

Consolidation des indicateurs de performance de transformation durable: indicateurs transverses du fonds.

### **Résultats (échelle d'évaluation)**

Par résultat, on entend changement entre la situation avant investissement et celle après investissement. Une situation préexistante ne peut être considérée comme étant un résultat.

## **Résultats de la stratégie**

Les résultats concrets et tangibles obtenus par l'application de la stratégie de transformation durable mise en place par le fonds.

## **Stratégie de transformation durable**

Art de diriger et de coordonner ses actions pour atteindre l'objectif de transformation durable.

## **Théorie du changement**

Stratégie de planification d'actions, reliées par une chaîne causale depuis la décision initiale de l'acteur financier jusqu'à l'impact pour le bénéficiaire final.

**D'après l'ISO 14097 : « Stratégie de planification du processus de changement mettant en évidence la chaîne causale reliant les actions de contribution propres à l'institution financière et les objectifs d'impact recherchés. »**

## **Transformation durable**

Notion selon laquelle l'appréhension des enjeux de développement durable par les entreprises doit permettre d'ancrer cette transformation durablement dans l'entreprise et d'avoir un réel impact grâce à une approche holistique en intégrant ces enjeux dans l'ensemble de ses composantes à des niveaux stratégique, tactique et opérationnel.

## **Valeur cible**

Estimation quantifiée initiale pour chaque critère correspondant à la juste appréciation du besoin et du niveau de performance attendu.



## REMERCIEMENTS

Ces travaux ont été initiés dans le cadre du Groupe de Place de Finance for Tomorrow sur la finance à impact, à la demande et grâce au soutien de la Ministre **Olivia Grégoire**, Secrétaire d'État à l'Économie sociale, solidaire et responsable.

Les travaux de d'élaboration de la grille et de sa notice explicative ont été menés par les co-pilotes du groupe, **Laëtitia Tankwe**, conseillère du Président de l'Ircantec et membre du conseil d'administration des Principes pour l'Investissement Responsable et **Thibaut Ghirardi**, Managing Director de 2Dii ainsi que **Soline Ralite**, Deputy Head of Impact de 2Dii. Ce projet de livrable a été développé avec les pilotes du groupe de Place sur l'impact, **Philippe Taffin**, Directeur des Investissements d'Aviva France et **Xavier Ploquin**, Directeur de Cabinet chez Meridiam. La production de ce document a été rendue possible par la participation de l'ensemble des membres du Groupe de Place de Finance for Tomorrow, et particulièrement la mobilisation des membres du groupe de travail dédié à «Mesure de l'impact», que nous remercions sincèrement et chaleureusement.

### LES MEMBRES DU GROUPE DE TRAVAIL DÉDIÉ SONT :

**Guilain Cals**, **Mathieu Garnero** et **Vincent Kiefer**, ADEME ; **Hubert Rodarie**, AF2i ; **Esther Illouz**, **Marion Joubert**, **Camille Laurens-Villain** et **Juliette Van Wassenhove**, AFD ; **Tegwen Le Berthe** et **Florian Peudevin**, Amundi ; **Manon Septfons**, Aviva France ; **Maha Keramane**, BNP Paribas ; **Sophie Méchin**, BNP Paribas Capital Partners, **Jean-Bernard Ott**, CAVP ; **Pablo Gil** et **Aurélien Girault**, Commissariat Général au Développement Durable ; **Philippe Poire**, Crédit Mutuel AM ; **Ophélie Peyroux**, Deloitte ; **Davina El-Baze**, **Charlotte Gardes** et **Audrey Gross**, Direction Générale du Trésor ; **Javier Torres**, EDF Gestion ; **Thomas Nouvian**, Entrepreneurs Pour La Planète ; **Alice-Mary Meggs**, Groupama AM ; **Lise Moret**, Hottinger ; **Emeline Stievenart**, Impact Tank ; **Jean-Michel Lécuyer**, INCO Ventures ; **Frédéric Löwe**, **Mathieu Maronet** et **Skender Sahiti-Manzoni**, La Banque Postale AM ; **Pauline Levillain**, MAIF ; **Corentin Couvidat**, **Karen Degouve** et **Laura Kaliszewski**, Natixis ; **Pierre Forestier**, Proparco ; **Emilie Bobin** et **Maxime Moujeard**, PwC ; **Grégory Schneider-Maunoury**, Qivalio ; **Aglaé Touchard Le Drian**, RAISE France ; **Alice Lagny**, **Edward Luu**, **Ludivine Quincerot** et **Andrea Sekularac**, Rothschild & Co ; **Himadou Alou**, Sequantis ; **Eric Schoumsky**, Société Générale CIB ; **Nathanaël Westphal**, Sparring Capital ; **Anne-Claire Impériale**, Sycomore AM ; **Nathalia Millan** et **Laure Villepelet**, Tikehau ; **Hasan Cerhozi**, Vigeo-Eiric ; **Jacques Rosemont** et **Claire Visentini**, Banque des Territoires.

De plus, dans le cadre de la réflexion sur la pondération de la grille, PwC a participé à la proposition d'un système et plus particulièrement **Maxime Moujeard** et **Sarah Mathieu Comtois**. Nous les remercions chaleureusement pour leur concours dans la réalisation du document Excel.

Parmi les acteurs qui ont rendu possible la réalisation de ce livrable, nous tenons à remercier **FAIR (ex iiLab après sa fusion avec Finansol)** qui, dans le cadre de la mission CF2I pilotée par Sandra Bernard Colinet, a défini la logique de construction de la grille Excel.

## CONTACTS FINANCE FOR TOMORROW

Ce document a été rédigé par l'équipe de Finance for Tomorrow, **Philippe Clerc**, Chef de Projet Impact, et le soutien de **Camille Buewaert** et sous la direction de **Pauline Becquey**, Directrice Générale de Finance for Tomorrow.

### POUR PLUS D'INFORMATIONS :

#### **Pauline Becquey**

Directrice Générale – Finance for Tomorrow  
p.becquey@financefortomorrow.com

#### **Philippe Clerc**

Chef de projet – Impact, Finance for Tomorrow  
p.clerc@financefortomorrow.com





**GRUPE DE PLACE IMPACT**  
**NOTICE EXPLICATIVE DE L'ÉCHELLE D'ÉVALUATION**  
**DU POTENTIEL DE CONTRIBUTION DU FONDS**  
**À LA TRANSFORMATION DURABLE**

Octobre 2021