



**INSTITUT
DE LA FINANCE
DURABLE**

PARIS EUROPLACE

FINANCE A IMPACT

**NOTICE EXPLICATIVE DE L'ECHELLE
D'ÉVALUATION DU POTENTIEL
D'IMPACT D'UN FONDS**

CLASSE D'ACTIFS : ACTIFS IMMOBILIERS



SOMMAIRE

1. ELÉMENTS DE CONTEXTE	3
<hr/>	
2. LES OBJECTIFS DE L'ÉCHELLE D'ÉVALUATION	4
Les multiples usages possibles	4
Une grille d'analyse par nature évolutive	6
Une grille adaptée aux différentes classes d'actifs	6
<hr/>	
3. LA MÉTHODE DE CONSTRUCTION DE LA GRILLE	7
Les sources d'inspiration	7
L'organisation du groupe de travail	7
<hr/>	
4. POINTS DE DÉBAT ET APPROCHE RETENUE	8
L'impact et les approches ESG	8
Les deux chemins de l'impact	9
L'impact et les externalités	9
L'impact ou la contribution ?	10
L'additionnalité dans la grille	11
La complexité de la grille	11
Le périmètre de la grille	12
La normativité de la grille	13
<hr/>	
5. LA DÉMARCHE DE LA GRILLE	14
L'organisation des questions	14
La pondération	14
L'interprétation du score final	15
Les questions qualifiantes	16
<hr/>	
6. CONSIGNES GÉNÉRALES POUR REMPLIR LA GRILLE	17
<hr/>	
7. NOTICE EXPLICATIVE DÉTAILLÉE DE LA GRILLE	18
A. Théorie du changement	18
B. Mise en œuvre opérationnelle	25
C. Le suivi des résultats	29
D. Communication et crédibilité	37
E. Bonus	40
<hr/>	
8. GLOSSAIRE	41

1. ELÉMENTS DE CONTEXTE

L'élaboration de cette échelle d'évaluation s'inscrit dans la suite des travaux de la place de Paris.

A la demande de Madame la Ministre Olivia Grégoire, Secrétaire d'État auprès du ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, chargée de l'Économie sociale, solidaire et responsable, l'Institut de la Finance Durable a lancé en mars 2021 un groupe de Place dédié à la finance à impact. Ce groupe de Place a depuis été internalisé par l'IFD pour former la Commission Impact.

Le groupe de place dédié au sujet de l'impact, qui a pris fin en juin 2023, s'était donné l'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.

Celui-ci a réuni désormais plus de 150 institutions de la Place de Paris à l'occasion d'une première phase composée de quatre groupes de travail portant sur (i) la définition, (ii) la mesure, (iii) les conditions de développement et la levée des freins et (iv) la promotion internationale de la vision française de la finance à impact suivie d'une seconde phase dédiée à l'opérationnalisation de l'impact.

Un groupe de travail a ainsi été dédié à la création d'une échelle visant à évaluer le potentiel d'impact des fonds. 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 était d'étendre le cadre méthodologique à d'autres vecteurs d'investissement et de financement (par exemples les actifs réels et les prêts bancaires).

Il s'est inscrit dans les pas du groupe de travail chargé de « proposer une vision de la finance à impact qui permettrait d'en développer la portée, sans jamais renoncer à son intégrité » et de « faire converger les visions et les pratiques de Place ».

A l'issue des travaux du groupe de travail, l'Institut de la Finance Durable a proposé la définition suivante de la finance à impact qui :

« est une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques.

Elle fait appel à trois principes piliers de la démarche, l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesure de l'impact, pour démontrer :

- 1. La recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives;*
- 2. L'adoption d'une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure, selon le cadre dit de la théorie du changement;*
- 3. L'atteinte de ces objectifs environnementaux et sociaux s'inscrivant dans des cadres de référence, notamment les Objectifs de Développement Durable, déclinés aux niveaux international, national et local. »*

2. LES OBJECTIFS DE L'ÉCHELLE D'ÉVALUATION

LES MULTIPLES USAGES POSSIBLES

L'Echelle et la grille qui la sous-tend peuvent être utilisées de multiples manières.

→ Un outil d'autodiagnostic

D'une part, la grille de questions à la base de l'Echelle permet aux sociétés de gestion d'évaluer en interne le « potentiel de contribution à la transformation durable » de leur fonds, de le comparer avec les résultats compilés par l'Institut de la Finance Durable pour différentes classes d'actifs et de repérer, à partir des notes obtenues aux différentes questions, les points d'amélioration possibles.

D'autre part, la grille peut également être utilisée par les sociétés de gestion pour vérifier que le fonds est conforme à la définition d'un fonds à impact. Le score total complété de la réussite à un sous-ensemble de questions de la grille appelées « questions qualifiantes » qui incorporent des minima d'exigence requis peut être utilisé à cette fin.

Nous recommandons de réitérer régulièrement l'exercice d'autodiagnostic, la grille étant appelée à évoluer (au gré de revues biannuelles) en fonction des retours des participants et de l'état de l'art de la recherche.

→ Un outil pédagogique

La grille sert également un objectif de diffusion de la façon de penser, des méthodes, et du langage de l'impact aux acteurs du secteur financier.

→ Un outil d'information pour les investisseurs

L'Echelle pourra être, elle, utilisée à des fins d'information pour les investisseurs dans les fonds. La note obtenue après complétion pourrait permettre de positionner le produit sur une « échelle de potentiel d'impact » (voir *disclaimer* en page 8 partie « Impact ou contribution ? ») et être communiquée aux investisseurs dans les documents supports du fonds. Toutefois, un tel usage requerrait vraisemblablement que l'évaluation ne soit pas conduite par la société de gestion elle-même mais par un auditeur externe accrédité par l'Institut de la Finance Durable.

Cette information serait à mettre en parallèle des informations comprises dans le DICI. Les investisseurs (institutionnels et retail) disposeraient ainsi d'une part des informations risque/rendement et d'autre part d'un indicateur du niveau de contribution à la transformation durable. Ces trois informations renseigneraient leur décision d'investissement.

→ Un outil d'identification des fonds à impact

Le score total obtenu et la réussite au sous-ensemble de questions qualifiantes peuvent enfin servir de base à différents outils visant à identifier les fonds à impact.

Précisément, ils sont à la base de la **Charte d'Impact** de l'Institut de la Finance Durable. Cette charte, qui vise à harmoniser les pratiques des fonds se réclamant « à impact » et à fixer des standards de place exigeants, inclut comme prérequis pour les fonds signataires de valider les questions qualifiantes et d'obtenir un score minimum.

Le score minimum cible est de 70 points.

Pour la première itération de la grille, un score minimum intérimaire était toutefois fixé à 55 %. Celui-ci augmente au fil du temps selon la trajectoire suivante :

- 60 points à partir du 1^{er} janvier 2025 ;
- 65 points à partir du 1^{er} janvier 2026 ;
- 70 points à partir du 1^{er} janvier 2027.

Si un fonds ne répond pas aux questions qualifiantes avec le niveau d'exigence requis, il ne peut pas relever de la Charte et ne pourrait donc pas se prévaloir d'être un fonds à impact au sens de la définition et des outils développés dans le cadre des travaux du Groupe de Place Impact coordonnés par l'IFD.

Le score total obtenu et la réussite aux questions qualifiantes pourraient enfin venir appuyer une procédure d'audit des fonds revendiquant l'appellation « à impact » par des auditeurs agréés voire, à terme, nourrir un éventuel futur Label Impact, adossé ou non au Label ISR.

UNE GRILLE D'ANALYSE PAR NATURE ÉVOLUTIVE

In fine, l'usage qui sera fait de la grille **dépend fortement de son appropriation par l'écosystème financier.**

Il en est de même de l'avenir de la grille, lequel impliquerait, en cas de succès, une maintenance régulière qui permettrait de la faire évoluer en fonction des retours des utilisateurs et des avancées de la recherche.

A cette fin, les retours de participants auprès de l'Institut de la Finance Durable une fois la grille diffusée sont vivement encouragés et **une revue biannuelle de la grille, qui est susceptible de connaître des ajustements en fonction de ces retours**, par un comité d'experts est prévue.

La première revue de la grille a eu lieu à la fin du premier trimestre 2023.

UNE GRILLE ADAPTÉE AUX DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS

La première revue de la grille a fait apparaître le besoin d'adapter la grille «générique» aux spécificités des différentes classes d'actifs (actions cotées, dette cotée, actions non cotées, dette non cotée). C'est dans cette optique que la grille spécifique aux fonds actifs immobiliers, adossée à cette notice, a été construite.

3. LA MÉTHODE DE CONSTRUCTION DE LA GRILLE

LES SOURCES D'INSPIRATION

La première source d'inspiration de la grille est le rapport du groupe de travail, sur la « Définition de la finance à impact ».

La grille s'inspire également de plusieurs travaux antérieurs menés en France et à l'étranger (par des associations professionnelles comme le Global Impact Investment Network ou l'International Finance Corporation ou par des chercheurs académiques) sur la finance à impact, sa définition, ses piliers et ses mécanismes.

Elle intègre notamment :

- **Les 6 critères d'éligibilité de l'investissement à impact**, tels que définis par l'iiLab (devenu FAIR) dans le rapport « Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact »,
- **Les 3 principes clés de l'impact investing** tels que formalisés par le FIR-France Invest,
- **Les 9 principes de management de l'impact** (connus sous le nom d'OPIM) définis par l'International Finance Corporation,
- **Les mécanismes de l'impact** formalisés par l'Impact Management Project et approfondis ensuite par différents travaux académiques.

L'ORGANISATION DU GROUPE DE TRAVAIL

La grille « générique » a été élaborée à partir des échanges menés entre les 2 pilotes du Groupe de Place, les 3 pilotes du groupe de travail, et les 50 participants du groupe de travail. Les pilotes du groupe de travail ont présenté leurs propositions et les ont soumises à la discussion (voire au vote) des participants lors de réunions de travail régulières. Cela a permis de réaliser plusieurs itérations de la grille qui ont pu être soumises à des tests réels auprès de fonds partenaires. Les résultats collectés et les retours des participants aux tests ont permis d'ajuster l'articulation de la grille et la formulation des questions et réponses.

Construite à partir de la grille « Actions non cotées », la déclinaison « Actifs Immobiliers » a, elle, été élaborée à partir des échanges entre l'ASPIM, ses membres et l'IFD. Ses évolutions par rapport à la grille actions non cotées ont été présentées en octobre 2024 à la Commission Impact de l'IFD. Elles ont ensuite été soumises au Comité d'Expertise de la Commission Impact et validées par celui-ci.

4. POINTS DE DÉBAT ET APPROCHE RETENUE

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

L'IMPACT ET LES APPROCHES ESG

La définition fournie par le groupe de travail «*explícite la différence entre la finance responsable, qui se concentre sur les processus et la gestion des risques, et la finance à impact, qui se matérialise par les trois piliers reconnus par le marché et ancrés par les travaux de France Invest et du FIR :*

- ***l'intentionnalité***, qui correspond aussi bien à la volonté de l'acteur financier de contribuer à générer un bénéfice social et/ou environnemental qu'à la volonté de l'entreprise financée qui a fixé au cœur de son modèle d'activité l'atteinte d'un ou plusieurs objectifs de développement durable;
- ***l'additionnalité***, qui correspond à la contribution particulière des acteurs financiers permettant aux bénéficiaires des investissements/financements d'accroître eux-mêmes l'impact généré par leurs activités.
- ***la mesure***, qui renvoie à l'évaluation des effets environnementaux et sociaux dans l'économie réelle sur la base des objectifs annoncés dans le cadre de l'intentionnalité».

La démarche de l'impact est ainsi une démarche active de transformation des entités investies qui va au-delà de la pratique d'alignement de portefeuille. Comme indiqué dans le rapport sur la définition de la finance à impact de l'Institut de la Finance Durable, «*toute la finance à impact est une finance de transformation, en permanence en progression, sur les critères financiers et extra-financiers.*»

L'approche retenue :

La grille vise à évaluer le potentiel d'impact/contribution des fonds et non pas le potentiel d'impact/contribution des entités investies par le fonds.

Le distinguo est important car investir dans des entités à impact positif n'est pas gage d'un impact positif pour l'investisseur. Si, par son investissement, l'entité investie n'améliore pas son impact sur l'environnement ou la société, alors l'impact (direct) de l'investisseur est nul. Le problème se pose avec acuité notamment pour les investissements sur le marché secondaire (qui ne débouchent pas directement sur des financements pour les entités investies).

Le problème se pose également pour les investissements primaires dans des secteurs où la demande par les investisseurs prêts à offrir des conditions équivalentes excède déjà l'offre par les porteurs de projet à impact positif. Dans ce cas, l'investissement n'est alors ni additionnel pour l'entreprise investie, ni pour le secteur dans son ensemble (plutôt que d'ajouter de l'investissement, il se substitue à des investissements par d'autres investisseurs).

La formulation des questions de la grille insiste donc sur l'objectif et le potentiel de transformation sociale ou environnementale des entités investies via les actions déployées par le fonds plus que sur le profil (ESG ou d'alignement avec les ODD) de ces mêmes entités investies.

LES DEUX CHEMINS DE L'IMPACT

Pour atteindre leur objectif d'impact, les fonds peuvent emprunter deux chemins :

- Le soutien (financier et non-financier) actif à des entités identifiées comme ayant un impact positif dans le but de leur permettre d'accroître leur impact positif;
- L'investissement et l'engagement actif auprès d'entités identifiées comme ayant un ou plusieurs impacts négatifs dans le but de les amener à réduire leurs impacts négatifs.

Comme indiqué dans le rapport sur la définition de la finance à impact de l'Institut de la Finance Durable dans son rapport, « *il est nécessaire que la finance à impact puisse s'intéresser aux entreprises classiques dans une démarche de transition, car la réduction de leurs impacts négatifs pourra contribuer très fortement à une amélioration de la situation pour l'économie réelle, l'environnement et la société.* »

L'approche retenue :

La grille considère également les deux chemins de l'impact et, à cette fin, adopte des formulations génériques pour les questions qui s'appliquent aussi bien aux deux types de stratégie de transformation durable que peuvent adopter les fonds.

L'IMPACT ET LES EXTERNALITÉS

Un fonds visant l'impact peut se concentrer sur un ou plusieurs objectifs de transformation durable et négliger les autres. Or, les actions déployées par le fonds peuvent déboucher sur des résultats négatifs pour ces autres objectifs, en d'autres termes générer des externalités négatives. Faut-il sommer les effets positifs et négatifs des actions du fonds ?

L'approche retenue :

L'échelle d'évaluation distingue les résultats du fonds concernant les objectifs de transformation durable ciblés et les externalités négatives (autres que celles que le fonds peut vouloir cibler) associées à l'activité des entités investies. Il ne s'agit donc pas ici d'une approche d'impact net.

L'IMPACT OU LA CONTRIBUTION ?

Pour mesurer l'impact d'un fonds, il faut prouver un lien de causalité entre les actions menées par le fonds et les résultats additionnels obtenus dans l'économie réelle et mesurer la part de ces résultats additionnels attribuable aux actions déployées par le fonds.

En pratique, la preuve de la causalité et la mesure des résultats additionnels nécessiterait de recourir à des méthodes scientifiques particulièrement lourdes (appariement, doubles différences, essais contrôlés randomisés...) et pour l'instant peu usitées du secteur financier.

L'approche retenue :

Du fait de cette difficulté structurelle de la « vraie » mesure d'impact, le Groupe de travail a acté le glissement de la grille vers l' « estimation du potentiel de contribution à la transformation durable ».

Ce glissement de l'impact vers la contribution implique un changement important dans l'objet d'étude de la grille. L'impact et la contribution diffèrent en effet de deux manières :

- L'impact est une démarche avec recherche d'additionnalité de l'action individuelle alors que la contribution est la participation à une action collective susceptible d'engendrer une transformation durable sans recherche, analyse ou gestion de l'additionnalité de l'action individuelle,
- L'impact implique un niveau de preuve plus élevé que la contribution concernant l'effet final des actions déployées par le fonds.

Ainsi, **la grille vise dans sa forme actuelle seulement à permettre de réunir un faisceau d'indices suggérant la contribution (réelle ou potentielle) du fonds à la transformation durable**. La méthodologie développée s'apparente donc à une « colonne vertébrale » plus qu'à une méthodologie précise d'évaluation de la causalité et de l'additionnalité.

Pour les fonds à impact qui visent l'excellence, la grille donne également un cap en montrant quelles pourraient être les meilleures pratiques pour la profession à l'aide de niveaux d'exigences maximaux et de questions blanches (i.e., non retenues dans le scoring)

Disclaimer

Cependant, sur le plan sémantique et en dépit de ces considérations, nous avons choisi d'utiliser le terme « potentiel d'impact » à la place de « potentiel de contribution à la transformation durable » pour des raisons de fluidité linguistique.

L'ADDITIONNALITÉ DANS LA GRILLE

L'additionnalité, qui est le pilier central de toute démarche à impact, peut être analysée et évaluée de multiples manières :

- L'additionnalité peut être analysée ou évaluée à **différents niveaux de la chaîne causale** : au niveau des actions déployées par le fonds et au niveau des résultats obtenus dans l'économie réelle,
- L'additionnalité peut être analysée ou évaluée avec **différents niveaux de granularité** : au niveau des seules entités investies (micro) ou au niveau des secteurs auxquels elles appartiennent (macro). L'analyse de l'impact total (macro) implique de prendre en compte à la fois l'impact direct sur les entités investies (micro) et les impacts indirects sur les autres parties prenantes (les autres fonds, les concurrents des entités investies, etc.). Les impacts indirects incluent entre autres les effets positifs de diffusion des bons comportements et les effets négatifs de déplacement (i.e., la diminution des résultats positifs chez les concurrents des entités investies).

L'approche retenue :

La grille analyse l'additionnalité au niveau des actions déployées ET des résultats obtenus. La correspondance de l'une avec l'autre participe au faisceau de preuves suggérant l'impact.

Le niveau de granularité pertinent dans l'analyse des résultats est clairement le niveau macro qui inclut les impacts directs et indirects. Toutefois, il nous apparaît également que l'évaluation des impacts indirects est, faute d'informations sur les concurrents, encore plus (à l'heure actuelle) hors de portée des fonds que l'évaluation précise des impacts directs.

Ce faisant, il a été décidé que la prise en compte des impacts indirects ne ferait l'objet que de questions blanches ne participant pas au score final.

LA COMPLEXITÉ DE LA GRILLE

Il a été fréquemment souligné par les participants au groupe de travail que les éléments contenus dans la grille sont particulièrement techniques et éloignés, à la fois dans l'objet et le langage, des pratiques quotidiennes des gérants. Plus spécifiquement, les termes mentionnés tels que la théorie du changement ou les chaînes causales sont souvent perçus comme étant très conceptuels et plutôt abscons.

A la suite de ces remarques, un effort de clarification a été mené afin que chacune des questions, et des réponses proposées, soient parfaitement compréhensibles, en s'appuyant si nécessaire sur les explications fournies pour chacune d'entre elles dans la présente notice (voir notice explicative détaillée, p. 16). Cependant, nous soulignons que la grille est complexe par nature en raison de son objet : l'impact/contribution. L'impact implique une façon de penser particulière et des éléments de preuve (sinon de mesure) qui lui sont spécifiques. Par certains aspects, l'impact commande même d'inverser la façon de penser traditionnelle des investisseurs puisqu'une façon d'avoir de l'impact est d'offrir aux porteurs de projet à impact positif des financements à des conditions préférentielles par rapport à celles prévalant sur le marché. La maximisation de la recherche de rentabilité peut ainsi faire obstacle à la maximisation de l'impact.

L'approche retenue :

Il nous paraît peu souhaitable de simplifier la grille en évacuant les dimensions problématiques pour les gérants (la recherche d'additionnalité notamment) en raison du **risque d'impact washing qui en résulterait**. Nous avons donc opté pour maintenir des questions difficiles, en proposant différents niveaux de réponse correspondant à différents niveaux d'exigence, et en recourant à des questions blanches (non prises en compte dans la notation) pour les domaines identifiés dans les retours du groupe de travail comme les plus inaccessibles aux pratiques de gestion actuelles.

De même, la grille se donnant également un objectif pédagogique de diffusion des termes de l'impact, nous considérons qu'il est important d'utiliser les termes techniques consacrés plutôt que d'éventuels substituts issus du langage courant. A la place, nous avons opté pour l'inclusion d'un glossaire à la fin de cette notice explicative.

LE PÉRIMÈTRE DE LA GRILLE

→ Distinction entre fonds nouveaux et fonds anciens

Un autre retour récurrent est qu'une grille qui incorpore des questions sur les résultats obtenus en termes de contribution à la transformation durable est une grille qui de facto désavantage les fonds nouvellement créés (donc sans historique d'impact) par rapport aux fonds anciens qui peuvent se prévaloir de résultats passés.

L'approche retenue :

Nous avons souhaité conserver une série de questions sur la qualité des résultats obtenus en sus des questions sur les procédures de suivi des résultats car il nous semble qu'un fonds qui peut arguer de bons résultats passés en termes de contribution à la transformation durable ajoute un élément de preuve en plus au faisceau de preuves visant à évaluer son potentiel de contribution futur.

Par conséquent, les fonds ayant un historique insuffisant (c'est-à-dire âgés de moins de deux ans) ne peuvent être évalués sur l'intégralité de la grille.

Plutôt que de fournir un score partiel pour ces fonds qui se limiterait à la seule partie A sur les objectifs, nous préconisons qu'ils restent **« en attente d'une première notation »** jusqu'à ce qu'ils puissent être évalués (deux ans après leur lancement) et, s'ils souhaitent s'autodésigner « fonds d'investissement à impact », qu'ils indiquent via un **disclaimer** dans leurs documents supports qu'ils n'ont pu être évalués à l'aide la grille faute d'un historique suffisant.

Pour ces fonds, **la grille reste néanmoins utile** dans un but de construction de leur méthodologie afin de leur faire adopter, dès leur création, les meilleures pratiques possibles.

Enfin, les fonds récents (moins de deux ans) signataires de la Charte d'impact s'engagent à utiliser la grille d'évaluation pour les guider dans leur démarche d'impact dans l'objectif de répondre aux questions qualifiantes avec le niveau d'exigence requis et d'atteindre le score minimal requis pour être qualifié de « Fonds d'Investissement à Impact » au sens du groupe de place « Impact » de l'IFD deux ans après leur création.

LA NORMATIVITÉ DE LA GRILLE

Une autre question qui s'est posée aux pilotes et participants du groupe de travail est de décider si la grille devait s'inscrire dans une approche normative en fixant des cadres de référence pour les différentes dimensions évaluées (les problèmes adressés, les objectifs quantitatifs visés, les mécanismes contributifs à la transformation durable, etc.).

L'approche retenue :

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.

La grille est par ailleurs appelée à évoluer à mesure que des standards de marché s'imposeront pour les différentes dimensions évaluées.

5. LA DÉMARCHE DE LA GRILLE

L'ORGANISATION DES QUESTIONS

Les questions-coeur, au nombre de 32, sont organisées autour de 4 grandes sections :

A - Théorie du changement (avec deux sous-sections : « Définition des objectifs généraux » et « Définition des actions déployées ») qui évalue la qualité et la robustesse de la théorie du changement du fonds ;

B - Mise en œuvre opérationnelle qui évalue l'adéquation entre la théorie du changement du fonds et les actions effectivement réalisées ;

C - Suivi des résultats (avec deux sous-sections : « Procédure de suivi des résultats » et « Qualité des résultats obtenus ») ;

D - Communication et cohérence qui analyse la qualité de la communication associée au fonds du point de vue de l'impact et l'alignement des autres pratiques du fonds et de la SGP avec l'objectif de contribution à la transformation durable affiché.

A ces 32 questions et 4 sections, s'ajoutent **deux question bonus** portant sur le partage solidaire des revenus et les actions de sensibilisation à l'impact.

LA PONDÉRATION

Chacune des 34 questions offre plusieurs niveaux de réponse correspondant à différents niveaux d'exigence, chaque niveau étant associé à un nombre de points (entre 0 et 3).

Les questions sont par ailleurs pondérées avec un coefficient de 1 ou 2, le coefficient 2 étant réservé à des questions dites « de robustesse » qui contribuent à estimer la solidité des affirmations posées dans des questions davantage déclaratives.

La formule de compilation des résultats est purement additive et aboutit à des scores par section et à un score total maximal de 100 points.

Les 3 premières sections A, B et C (Théorie du changement, Mise en œuvre opérationnelle et Suivi des résultats) sont quasiment **équipondérées, chacune représentant environ 30 points, soit environ 30 % du score total maximal**. Enfin, la dernière section, Communication et cohérence, représente 10 points et 10 % du score total maximal. La question Bonus (sur 3 points) vient s'ajouter au total obtenu dans les 4 sections pour un score maximum « capé » à 100Points et donc 100 %.

Le tableau ci-dessous reprend la structure d'ensemble de la grille Actifs Immobiliers avec la répartition des questions et des points entre les différentes sections :

		Nombre de questions		Nombre de points	
A	THEORIE DU CHANGEMENT	13		30	
A.1	Définition des objectifs généraux		6		12
A.2	Définition des actions déployées		7		18
B	MISE EN CEUVRE OPERATIONNELLE	5		27	
C	SUIVI DES RÉSULTATS	10		30	
C.1	Procédure de suivi des résultats		6		15
C.2	Qualité des résultats observés		4		15
D	COMMUNICATION ET CREDIBILITE	4		10	
	TOTAL	32		97	
E	BONUS	2		5	

L'INTERPRÉTATION DU SCORE FINAL

Le fonds obtient une note finale en points. **Plus le nombre de points est élevé, plus le potentiel d'impact est considéré comme élevé.**

L'échelle d'évaluation propose donc une approche continue de la transformation durable et non une approche binaire (fonds avec ou sans impact).

Tous les fonds, **quel que soit leur niveau de maturité**, peuvent utiliser la grille pour s'auto-évaluer.

Pour certains fonds, il ne sera toutefois pas possible de compléter toutes les sections. Un fonds en phase de première commercialisation par exemple n'aura pas d'historique et ne pourra être vraiment analysé qu'au regard de la section A (théorie du changement). Ses intentions en termes de mise en œuvre opérationnelle (section B) et de procédure de suivi des résultats (section C.1) pourront être annoncées et dans une certaine mesure faire l'objet d'une évaluation ex-ante. Les résultats obtenus (section C.2) ne pourront en revanche faire l'objet d'aucune notation.

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.

Plutôt que de fournir un score partiel pour les fonds récents qui se limiterait à la seule partie A sur les objectifs, nous préconisons qu'ils restent **« en attente d'une première notation »** jusqu'à ce qu'ils puissent être évalués (deux ans après leur lancement) et, s'ils souhaitent s'autodésigner « fonds d'investissement à impact », qu'ils indiquent via un **disclaimer** dans leurs documents supports qu'ils n'ont pu être évalués à l'aide la grille faute d'un historique suffisant.

LES QUESTIONS QUALIFIANTES

La grille a permis d'identifier 13 questions essentielles pour lesquelles, selon nous, il est nécessaire de satisfaire des niveaux d'exigence minimum afin de pouvoir être qualifié de « fonds à impact ». Cette condition s'ajoute à une autre condition : atteindre le score minimal fixé à la date de l'évaluation.

Ainsi, selon nous, un fonds à impact est un fonds qui...

- » Se donne comme objectif explicite d'avoir un impact positif (**intentionnalité**)> Q5
- » Aspire aussi à réduire les éventuelles externalités négatives liées à ses actions ou celles des émetteurs choisis au-delà de ses objectifs de transformation durable (**intentionnalité**)> Q6
- » Choisit la grande majorité des émetteurs investis selon une logique d'impact (**intentionnalité**)> Q14
- » Met place des actions pertinentes pour obtenir de l'impact positif, c'est-à-dire pour obtenir des résultats additionnels en conformité avec ses objectifs de transformation durable (**additionnalité**)> Q7 et Q9
- » Gère activement les externalités négatives au-delà de l'impact positif recherché (**additionnalité**)> Q16
- » Mesure son impact positif par rapport à des objectifs fixés ex ante (**mesure**)> Q20
- » Mesure et gère les externalités négatives associées (**mesure**)> Q23
- » Recourt à des procédures de contrôle pour vérifier que la stratégie et les actions déployées sont pertinentes pour obtenir l'impact escompté> Q24 (**mesure**)
- » Obtient des résultats quantifiés positifs concernant ses objectifs de transformation durable (**mesure**)> Q25
- » Communique de façon appropriée sur le potentiel de contribution du fonds (**transparence**)> Q29
- » Réalise un reporting d'impact annuel accessible aux investisseurs> Q30 (**transparence**)
- » Applique une politique de rémunération compatible avec la recherche de l'impact (**cohérence**)> Q32

6. CONSIGNES GÉNÉRALES POUR REMPLIR LA GRILLE

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-gestion. Sur les questions d'externalités négatives (DNSH), la réponse doit couvrir l'intégralité du fonds, c'est-à-dire 100% du fonds en termes de valorisation des actifs.

S'agissant des fonds d'actifs immobiliers, ces pourcentages de l'actif, comme tous ceux mentionnés dans la grille, doivent être entendus comme se référant à l'actif, hors poche de liquidité, dès lors que celle-ci est imposée au gestionnaire du Fonds par le régulateur (et uniquement à hauteur de la poche minimum imposée par celui-ci).

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

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.

7. NOTICE EXPLICATIVE DÉTAILLÉE DE LA GRILLE

A. THEORIE DU CHANGEMENT

→ A.1. Définition des objectifs généraux

Question 1: Le fonds se donne-t-il clairement des objectifs de transformation durable dans ses documents supports ?

Est-ce que les objectifs de transformation durable (OTD) sont clairement indiqués dans les documents supports ? La réponse attendue est ici binaire (0 ou 2). Les documents supports sont entendus au sens large et comprennent bien les documents marketing et de communication. A noter que pour chaque OTD, il y a un besoin à couvrir.

Les objectifs de transformation mentionnés ici font bien référence à ceux du fonds et non aux objectifs d'investissement durable de l'Article 9 de la SFDR.

Le critère du nombre d'OTD 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 est décrit et justifié chaque objectif de transformation durable poursuivi par le fonds ?

Pour légitimer l'objet du fonds, il est nécessaire de montrer l'existence de besoins peu ou mal couverts.

Exemples de besoins: accès à l'eau potable dans le Sahel; production agricole écologique en zone urbaine; etc. Cette question couvre la description et la justification de l'objectif du fonds, donc le « Pourquoi ».

Ce niveau de la « justification » procure le degré d'exigence le plus élevé à savoir 2 sur les trois disponibles (0,1,2), en lien avec des cibles précises issues des cadres de référence (par exemple les 164 cibles des 17 ODD).

Question 3: Le fonds dérive-t-il des objectifs spécifiques pour chaque actif immobilier investi en lien avec ses objectifs généraux de transformation durable ?

Cette question autorise trois niveaux de réponses (0, 1, 2): l'idée est ici de déterminer si les objectifs de transformation durable sont déclinés en objectifs spécifiques pour les émetteurs investis, et l'exigence la plus forte correspond au cas de l'alignement de tous ces objectifs sous-jacents sur un scénario de référence lorsque celui-ci existe.

Des exemples de scénarios de référence pourraient inclure : l'alignement 1,5°C de tous les actifs sous-jacents du fonds, l'alignement de tous les actifs aux objectifs de biodiversité internationaux et/ou européens, etc.

Question 4: Le besoin auquel répond chaque objectif de transformation durable poursuivi par le fonds est-il couvert par les fonds existants ?

Cette question s'envisage pour les principaux objectifs / besoins exprimés en pourcentage de la valorisation totale des actifs sous-jacents et donne lieu à 3 niveaux de réponses (0,1,2) et illustre bien l'additionnalité des actions du fonds: «0» pour des besoins bien couverts; «1» pour les partiellement couverts et «2» pour les peu ou mal couverts.

L'objectif poursuivi par le fonds doit répondre à un besoin précis et/ou apporter une solution à une problématique bien identifiée initialement. Pour cela, plusieurs sources et/ou supports peuvent être utilisés: études scientifiques, accords internationaux, benchmarks, sondages, etc.

Question 4.1 (question blanche): Pour répondre aux objectifs de transformation durable visés, le fonds propose-t-il une solution originale ou innovante ?

Cette question, qui est une question blanche (et donc ne participe pas au score total), donne lieu à 3 niveaux de réponses (0,1,2) et, tout en complétant notre quête de preuve d'additionnalité, vise à détecter et identifier les solutions originales et innovantes qui ont un potentiel pour mieux répondre aux préférences de certains émetteurs ou de certains investisseurs («1») ou pour être largement dupliquées et constituer ainsi un nouveau type de stratégie («2»).

Par exemple, une solution originale ou innovante pourrait être: un mécanisme juridique, une solution technologique, une animation de parties prenantes, un modèle économique, etc.

Question 5 (question qualifiante): Le fonds se donne-t-il l'objectif explicite d'avoir de l'impact dans ses documents supports (i.e., juridiques et commerciaux) ?

Cette question, qui est qualifiante, autorise deux niveaux de réponses (0 et 2): le niveau «2» est qualifiant et confirme que le fonds se positionne comme un fonds à impact et/ou indique que l'investissement dans le fonds permet aux investisseurs d'avoir de l'impact, insistant sur les notions d'intentionnalité, d'additionnalité et de mesure, soit les trois piliers de l'investissement à impact.

Les documents supports sont entendus au sens large et comprennent bien les documents marketing et de communication.

Question 6 (question qualifiante): Le fonds ambitionne-t-il de mettre en place des actions pour limiter les externalités négatives des actifs immobiliers choisis au-delà du ou des objectifs de transformation durable ciblés ?

Cette question, qui est qualifiante, donne lieu à deux niveaux de réponses (0,2): la réponse attendue est donc ici binaire et affirme l'intentionnalité du fonds. Le niveau «2» le niveau «qualifiant».

Pour obtenir le score 2, il faut pouvoir détailler les actions spécifiques post-investissement visant à suivre et, le cas échéant, contribuer à réduire les externalités négatives associées aux investissements. La seule sélection des émetteurs ex ante n'est pas considérée comme suffisante.

Dans le cadre du DNSH, la granularité nécessaire doit permettre de détecter les externalités négatives significatives (ou matérielles) au niveau de l'émetteur. Par externalité négative on entend tout impact négatif non intentionnel qui pourrait avoir été généré par l'émetteur. Dans le cas des actifs immobiliers, les externalités négatives correspondent aux PAI. En revanche il est nécessaire, pour répondre aux exigences, de définir un seuil quantifié (par exemple une part maximum d'actifs inefficients à respecter).

→ A.2. Définition des actions déployées par l'institution Financière pour atteindre les objectifs (i.e. causer les changements recherchés)

Question 7 (question qualifiante): Les actions associées au fonds pour atteindre les objectifs de transformation durable sont-elles décrites dans les documents supports ?

Par action associée au fonds, on entend action mise en place par le fonds pour causer les changements recherchés (voir le schéma dans le glossaire concernant la «chaîne causale»).

Cette question, qui est qualifiante, autorise trois niveaux de réponses (0, 1 et 2) selon le degré de description des actions associées et alimente l'évaluation de l'additionnalité du fonds: le niveau «2», qui est le niveau maximum, constitue le niveau «qualifiant» et indique que les actions pour atteindre les objectifs fixés sont décrites de manière détaillée.

Question 8: Parmi la liste suivante, veuillez choisir les actions de contribution planifiées et les actifs sous gestion couverts (à noter en colonne N). 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 des parties prenantes, 5/ Signalement de l'importance de l'impact (signaux autres).

Cette question vise à mettre en évidence l'adéquation de la stratégie d'impact du fonds évalué avec les six grands mécanismes d'impact documentés par la recherche académique pour les investisseurs toutes classes d'actifs confondues. Par nature, tous les mécanismes ne sont pas adaptés à chacune des classes d'actifs. Selon la classe d'actifs du fonds, certains mécanismes sont plus facilement actionnables que d'autres.

Cette question autorise quatre niveaux de réponses (0, 1, 2 et 3) selon le nombre d'actions planifiées (surtout hors signalement). Ainsi, le niveau «2» indique qu'il y a plus d'une action planifiée, hors signalement (actions 1 à 4).

Pour comptabiliser une action, le fonds doit avoir l'intention de déployer ladite action sur au moins 70% des actifs sous gestion.

Détails des différents types d'actions de contribution planifiées:

De manière simple, les cinq mécanismes d'impact (ou actions de contribution) peuvent être décrits de la manière suivante :

1. Apport d'un capital flexible: il s'agit de l'apport de capital à des conditions préférentielles pour les bénéficiaires par rapport aux conditions de marché existantes. Pour les fonds immobiliers, il peut s'agir d'appliquer des conditions financières aux locataires, résidents, ou utilisateurs inférieurs aux prix de marché. Par exemple le fonds à impact décide d'appliquer des loyers inférieurs aux prix de marché.

2. Développement de nouveaux marchés de capitaux où l'offre est insuffisante: il s'agit de l'apport de capital à des segments de marché traditionnellement sous-financés du fait de leurs caractéristiques propres (petite taille, faible profitabilité, historique insuffisant, risque spécifique, etc.). Pour les fonds immobiliers, par exemple, l'investissement adresse le sujet de la vulnérabilité (de la population visée ou de l'actif de lui-même) ou répond à une offre insuffisante, permettant de répondre à des enjeux sociaux, sociétaux et/ou environnementaux forts. Un exemple sur l'environnement: le montant alloué à la rénovation énergétique des bâtiments est insuffisant. Il sera nécessaire de dépasser la réglementation en vigueur.

3. Apport d'un soutien non-financier: il s'agit d'assistance non-financière offerte par le fonds susceptible d'améliorer l'impact par la croissance ou la transformation de l'actif immobilier (aide technique, mise à disposition d'un expert, formations, mise en relation, etc.). Pour les fonds immobiliers, les initiatives peuvent concerner une ou plusieurs parties prenantes. Par exemple: engagement de faire travailler des prestataires issus de l'ESS, exclusion de locataires, cahier des charges pour les développements / travaux imposés aux promoteurs, entreprises générales, mutualisation des espaces avec des associations locales, etc. En revanche, les engagements retenus doivent avoir un impact de transformation sur le fonctionnement des parties prenantes.

4. Engagement des parties prenantes: il s'agit des pratiques d'engagement que peuvent mettre en place les actionnaires pour influencer les décisions des parties prenantes dans un sens favorable à l'impact. Pour les fonds immobiliers, la politique d'engagement peut consister en des initiatives favorisant la transition énergétique et/ou sociale des locataires susceptibles d'améliorer leur impact (et au-delà des réglementations). La transition sociale inclut à la fois les démarches d'amélioration de l'accès des actifs immobiliers à des populations dites «vulnérables» mais cela couvre également les sujets de confort, de santé et sécurité des occupants de (ou des) l'actif (s) investi (s).

5. Signalement de l'importance de l'impact (signaux autres): il s'agit de l'influence sur d'autres parties prenantes (qui pourront à leur tour influencer les émetteurs) due aux actions du fonds, hors incidence sur les prix de marché. Cela inclut, entre autres, les actions de communication (stigmatisation ou endossement de certains émetteurs) et la diffusion d'outils utilisables par d'autres investisseurs (par exemple des listes d'exclusion).

Investor Impact Mechanism (based on IMP classification)	Type of Change	Evidence Level	Requirements	Limitations	Typical Asset Classes
Provide flexible capital		3	+ Investments in companies with a positive impact. + Companies growth depends on access to flexible capital.	- Not suited for companies that have sufficient access to philanthropic or commercial capital.	Alternative assets: private equity, private debt, venture capital
Grow new/undersupplied capital markets		3	+ Investments in companies with a positive impact + Companies growth is limited by external financing conditions. This is more likely: + For small and young companies + For companies with mainly intangible assets + In immature financial markets	- Not suited for investments in large, established companies. These companies usually have sufficient access to external financing.	
Engage Actively	Provide non-financial support	3	+ Investments in companies with a positive impact. + Investors with know-how, reputation or network that helps companies grow faster.	- Only suited for early stage investments, where investors have the possibility to take directly influence the company.	Liquid assets: public equity, public debt
	Shareholder engagement	3	+ Focus on meaningful improvements that companies can meet at reasonable cost. + Investor with strong influence on a company. Influence increases with: + The number of shares held by investor + The cultural proximity with the company + Size and reputation of the investor	- Limited to incremental improvements, unlikely to transform industries	
Signal that impact matters	Market signals	2	+ Transparent ESG criteria that companies can meet at reasonable cost + Substantial portion of the market screening out or underweighting firms that don't meet the ESG criteria	- Effect unlikely for industry exclusion - Disagreement how to measure ESG criteria.	Liquid assets: public equity, public debt
	Non-market signals	1	+ High level of public visibility of signals	- Impact is difficult to evaluate as it is indirect and depends on political action or cultural change	

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

Les quatre premières actions sont celles qui bénéficient du soutien académique le plus fort, comme le montre le code couleur utilisé dans l'illustration ci-dessus.

Néanmoins, en l'état actuel des connaissances scientifiques, nous ne sommes pas en mesure de hiérarchiser précisément les différentes actions ni d'affirmer avec une totale certitude la supériorité de l'efficacité d'une action par rapport à une autre. Il est important de noter que toutes les actions mentionnées ont un potentiel d'impact/contribution conditionné à différents facteurs, internes ou externes (certaines plus que d'autres).

Question 8.1 (question blanche): Le fonds utilise-t-il d'autres mécanismes d'impact que ceux décrits ci-dessus? Si oui, les décrire.

Cette question est une question « blanche », autrement-dit ne rapporte aucun point. Elle permet néanmoins au fonds le souhaitant de décrire tout autre mécanisme d'impact qu'il considère appliquer.

Cette question participe à l'amélioration constante de la grille. En effet, si d'autres actions de contribution sont proposées par des fonds et défendues de manière convaincante, elles pourraient venir intégrer la liste des actions de contribution ouvrant droit à des points dans une future version de la grille.

Pour y répondre, besoin d'apporter une preuve empirique: le mécanisme d'impact non listé dans la question 8 et utilisé par le fonds est démontré par des résultats chiffrés.

Question 9 (question qualifiante): Le fonds justifie-t-il les actions envisagées (dans les questions 7,8) par la recherche d'additionnalité ?

Cette question, qui est qualifiante, donne lieu à deux niveaux de réponses (0,2): la réponse attendue est donc ici binaire et affirme ou non la recherche d'additionnalité dans les actions entreprises en vue de générer une additionnalité dans les résultats obtenus. Ainsi, le niveau « 2 » correspond au fait que, dans ses documents supports, le fonds justifie les actions déployées par leur potentiel à générer de l'additionnalité. Ce niveau « 2 » est « qualifiant ».

Pour illustrer la recherche d'additionnalité, voici deux exemples:

- Un fonds investissant dans les résidences étudiantes:
 - ESG: prise en compte des caractéristiques ESG en phase d'acquisition et/ou gestion
 - ISR: en plus, définition d'un objectif environnemental, suivi des indicateurs de performance, amélioration de la performance ESG sur plusieurs années
 - Impact: en plus, définition d'une thèse d'impact visant à améliorer le bien-être étudiant grâce au logement
- Un fonds investissant dans des actifs de bureaux obsolètes à restructurer en logements
 - ESG: prise en compte des caractéristiques ESG en phase d'acquisition et/ou gestion
 - ISR: en plus, définition d'un objectif environnemental sur l'amélioration de la performance énergie / carbone, suivi des indicateurs de performance, amélioration de la performance ESG sur plusieurs années
 - Impact: en plus, faciliter l'accès au logement à une population éloignée du marché tout en rénovant les passoires énergétiques

Les documents supports sont entendus au sens large et comprennent bien les documents marketing et de communication.

Question 10: Comment les chaînes causales attendues entre actions et impacts sont-elles décrites ?

Cette question autorise trois niveaux de réponses (0, 1 et 2) selon le degré de description de ces chaînes causales.

Le plus haut niveau de réponse correspondrait à un schéma comme celui présenté dans la définition de « chaîne causale », dans le glossaire, explicité (lorsque le fonds suit plusieurs stratégies différentes) pour différentes poches du portefeuille bien identifiées.

Question 11: Comment sont décrits les facteurs externes dont dépend le succès de la théorie du changement ?

Cette question autorise trois niveaux de réponses (0, 2 et 3) selon le degré de description de ces facteurs externes, le niveau « 3 » correspondant à une description détaillée pour chaque action de contribution mise en place.

La théorie du changement peut en effet dépendre 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.

Par exemple pour les fonds immobiliers, l'atteinte de l'objectif de transformation du fonds dépend de la mobilisation des locataires, de la réalisation effective des travaux, de l'évolution des réglementations, etc.

Question 12: 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 autorise trois niveaux de réponses (0, 1 et 2) selon le degré d'intensité du plan d'action mis en place : le niveau « 2 » correspond ainsi à un plan d'action systématique, mis en place avec des étapes déterminées et un échéancier de suivi.

Question 13: Comment les actions déployées pour détecter, hiérarchiser et maîtriser les externalités négatives sont-elles décrites ?

Cette question autorise trois niveaux de réponses (0, 1 et 2) selon le degré de description de ces actions déployées.

Par action déployée, on entend toute action du fonds visant à identifier les possibles externalités négatives associées à ses investissements, à évaluer leur importance (matérialité), et à les maîtriser une fois l'investissement réalisé.

Cela inclut donc :

- Pré-investissement : les audits ESG, l'application de grilles ou matrices de matérialité, etc.
- Post-investissement : l'engagement des parties prenantes (charte ESG, contrat intégrant des clauses ESG, mécanisme d'incitation financière ou de rémunération variable, clauses de rencontres, etc) auprès des actifs immobiliers apportant des réponses aux externalités négatives matérielles identifiées.

B. MISE EN ŒUVRE OPERATIONNELLE

Question 14 (question qualifiante) : Avec quelle systématique les actifs sous gestion choisis répondent-ils aux objectifs et à la stratégie poursuivis par le fonds ?

Cette question est qualifiante. Ce qui est évalué ici est la capacité du fonds à justifier, au niveau de chaque émetteur investi, pourquoi le choix est cohérent avec le ou les objectifs de transformation durable ciblés, et aussi, éventuellement, pourquoi les émetteurs choisis l'ont été plutôt que d'autres.

Seuls les niveaux « 2 » et « 3 » sont qualifiants.

Question 15: Avec quelle intensité le fonds actionne-t-il les mécanismes d'impact les plus pertinents pour sa classe d'actifs (actifs immobiliers) ?

Pour être prises en compte dans la notation, les actions déployées doivent s'appliquer à au moins 70 % des actifs sous gestion, hors poche de liquidité, au moment de l'évaluation par la grille.

15.1. Des exemples d'apport de capital flexible pourraient être :

- Un montant du loyer plus accessible par rapport à une offre comparable (ex : actif EHPAD) ;
- Un ratio élevé des travaux par rapport à la VVHD de l'actif (plus élevé que les ratios du marché) sans contrepartie sur les conditions locatives (ni franchise, ni prolongation de bail) ;
- L'ajout de franchises sous conditions de performances sociale ou environnementale ;

— Une démarche d'évaluation de la satisfaction des utilisateurs finaux (ex: patients, clients, résidents) menés par le bailleur, permettant d'enclencher une démarche d'amélioration continue (par exemple pour les opérateurs d'actifs de santé / résidentiels gérés) contractualisée dans le bail.

15.2. La caractérisation d'un accès modéré, difficile ou très difficile aux financements est effectuée en référence au tableau suivant :

Accès modéré	Accès difficile	Accès très difficile
Actif immobilier générant un revenu locatif pérenne ou avec un locataire de grande qualité (sans risque de défaillance immédiat)	Actif immobilier sur lequel le risque locatif existe mais à moyen terme	Actif immobilier sur lequel le risque locatif existe à court terme
Actif immobilier vertueux (ex: DPE A/B, certification environnementale au meilleur niveau)	Actif immobilier non vertueux mais dont le plan de travaux permettant de le rendre vertueux ne met pas en risque l'équilibre économique de l'actif	Actif immobilier non vertueux et dont le plan de travaux permettant de le rendre vertueux met en risque l'équilibre économique de l'actif

NB: le terme financement renvoie à la fois à l'investissement et aux montants des travaux investis dans l'actif une fois en portefeuille

Un exemple de pratique pourrait être un bail à impact entre locataire et bailleur avec des mécanismes de bonus en fonction des performances énergétiques obtenues.

15.3: l'intensité du soutien non financier apporté par le Fonds aux actifs immobiliers de son portefeuille, est évalué en fonction du nombre d'interactions annuelles (non chiffrées au niveau 1, 1 interaction / an / partie prenante au niveau 2, plus de 2 interactions / an / partie prenante au niveau 3).

Attention : ces interactions doivent aller au-delà des bonnes pratiques de place (et évidemment des réglementations européennes, nationales ou locales). Par exemple, les comités verts réglementaires en France et les réunions avec les prestataires ou Property Managers ne peuvent pas être comptabilisés comme interaction.

Des exemples valorisables pourraient être :

- Des sessions de formation aux locataires ou aux prestataires si celles-ci sont dûment formalisées (support, feuille de présence, évaluation des connaissances) ;
- Une démarche d'accompagnement des locataires dans leur stratégie RSE (mise en relation avec prestataire / outil, présentation d'un référentiel / d'une norme...).

15.4: pour les fonds immobiliers, l'engagement des parties prenantes fait par exemple référence à un bail intégrant des clauses de loyer variable en fonction de l'atteinte d'objectifs de performance énergétique sur une année, ou à un contrat de *property management* intégrant une rémunération variable déclenchée en fonction d'objectifs de réalisation de travaux améliorant de manière quantitativement suivie la performance énergie / carbone.

Question 16 (question qualifiante) : Quelles actions le fonds met-il en place pour maîtriser les externalités négatives associées à ses investissements (au-delà des objectifs de transformation durable du fonds) ?

Cette question est qualifiante. Si l'objectif de développement durable du fonds est d'avoir de l'impact en diminuant un certain type d'externalités négatives des émetteurs investis (par exemple les émissions carbone), ici il s'agit des procédures de correction des autres externalités négatives potentielles des émetteurs choisis.

Pour identifier les externalités négatives « matérielles » propres à chaque investissement, l'utilisateur pourra se référer aux matrices de matérialité sectorielles, par exemple celles proposées par SASB, au DNSH de la Taxonomie ou aux PAI de la SFDR.

Le niveau 1 est qualifiant.

Question 17: Le fonds applique-t-il une stratégie particulière qui veille à la matérialisation et la pérennisation de son impact/contribution ?

La durée d'investissement

Le rapport du groupe de travail sur la définition de la finance à impact a acté que l'acteur financier doit « *évaluer quel est l'horizon d'investissement ou de financement le plus pertinent au regard des objectifs qu'il cherche à atteindre pour assurer la matérialisation de l'impact. L'idée est d'éviter une vision court-termiste et de permettre une gestion de l'impact tout au long du cycle d'investissement ou de financement. Dans ce cadre, l'adoption par les acteurs financiers d'une vision de long-terme, capable de produire des effets bénéfiques pérennes, apporte une garantie à leurs partenaires économiques et soutient un développement économique durable.* »

Il nous apparaît effectivement que l'investissement à long terme est crucial pour la concrétisation de l'impact, quelle que soit la stratégie déployée (signalement par les prix, financement préférentiel ou de secteurs sous-financés, soutien non-financier, etc.).

Les stratégies de sortie

De même, il nous semble important que les stratégies de sortie prennent en compte l'effet attendu sur l'impact à long terme, conformément au 7^e principe des OPIM.

Dans le cas d'actifs immobiliers, cela passe par exemple par l'analyse du caractère vertueux du projet proposé par l'acheteur d'un actif mis à l'arbitrage, l'analyse du caractère vertueux du locataire lors de la prise à bail, ou l'analyse du caractère vertueux des entreprises de travaux par exemple.

Il est exigé de maintenir ce critère dans le temps.

Question 18: Quels moyens le fonds alloue-t-il à la mise en œuvre opérationnelle de la stratégie ?

Le seul recours à des bases de données sur les profils ESG ou ODD des émetteurs est insuffisant pour obtenir des points à cette question. En effet, la sélection d'émetteurs «à impact positif» ne saurait constituer à elle seule une stratégie d'impact.

Il nous semble indispensable que le gérant puisse s'appuyer sur des ressources humaines en interne pour :

- 1.** Evaluer ex ante le profil d'impact des émetteurs de son univers d'investissement
- 2.** Déterminer des objectifs de transformation durable pertinents pour chaque émetteur investi
- 3.** Définir la stratégie à déployer vis-à-vis de chacun des émetteurs choisis afin de contribuer à augmenter leur impact
- 4.** Conduire les actions nécessaires pour générer l'impact recherché (engagement, vote, soutien non-financier, communications dans les médias, etc.)
- 5.** Evaluer de manière continue l'impact des actions déployées et, éventuellement, redéfinir la stratégie

Pour obtenir le score «2», le fonds doit fournir dans ses documents supports un chiffrage précis des ressources engagées sous une forme ou une autre (nombre de personnes impliquées, coût total annuel, % des frais de gestion alloué à la mise en œuvre opérationnelle de la stratégie d'impact, etc.).

C. LE SUIVI DES RESULTATS

→ C.1. Procédure de suivi des résultats

Question 19: Un suivi des évolutions des performances extra-financières des actifs immobiliers durant la période de détention par le fonds est-il réalisé ?

Cette question appelle logiquement une réponse positive de tout fonds se revendiquant « ISR » ou « à impact ». La notation obtenue dépend de la part de l'actif sous gestion soumise à ce suivi de la performance extra-financière des émetteurs (0 en deçà de 90 %, 2 au-delà).

Pour les fonds immobiliers, il convient d'exclure la poche de liquidité, et d'appliquer la grille sur chaque poche (hors liquidité) et chaque sous-jacent.

Question 20 (question qualifiante): Un suivi des évolutions relatives (par rapport à des objectifs spécifiques fixés ex ante par le fonds, à des comparables ou à une tendance passée) des performances extra-financières des actifs immobiliers durant la période de détention par le fonds est-il réalisé ?

Cette question, qui est qualifiante, permet de caractériser l'intentionnalité du fonds, concernant la performance extra-financière des émetteurs: des objectifs ou des points de comparaison ont-ils été fixés émetteur par émetteur, et la performance extra-financière est-elle évaluée au regard de ces objectifs? L'échelle de notation est similaire à celle de la question précédente, en fonction de la part du portefeuille concernée (moins de 50 %, de 50 à 70 %, et au-delà).

Question 20.1 (question blanche): A quel niveau les conséquences des actions des entreprises du portefeuille sont-elles suivies ?

La mesure rigoureuse des impacts des entreprises investies et, dans un second temps, du fonds via ses investissements est opérationnellement difficile et nécessite de recourir à des méthodes quantitatives plus ou moins sophistiquées.

En effet, les impacts sont les effets sur la société ou l'environnement par rapport à un scénario contrefactuel. Il faut donc d'abord identifier le scénario contrefactuel, ce qui ne va pas sans difficulté.

Comme « second-best », les fonds sont invités à mesurer les résultats environnementaux ou sociaux (ou « outcomes ») des activités des entreprises de leurs portefeuilles (notation 2) sans recourir à un scénario contrefactuel, plutôt que d'évaluer leurs seules réalisations ou « outputs » (notation 1).

Dans le cas d'un actif immobilier, une mesure des réalisations serait, par exemple, le nombre de parties prenantes avec lesquelles ont été ajoutées des critères de performance environnementale aux contrats (baux, contrats de prestation de travaux, PM...). En revanche, une mesure des résultats environnementaux serait le taux d'amélioration de la performance énergétique ou carbone sur une année.

Question 21 : Comment l'additionnalité du fonds dans l'atteinte des objectifs est-elle analysée ?

L'additionnalité positive dans les résultats sociaux ou environnementaux obtenus est l'un des piliers caractérisant un investissement à impact. Il est donc essentiel que cette additionnalité soit démontrée, ou qu'a minima un faisceau de preuves crédibilise son existence.

Dans un autre livrable issu des travaux du Groupe de Place Impact de l'IFD, intitulé « Comment un fonds d'investissement peut-il mesurer son impact ? », plusieurs méthodes ou combinaisons de méthodes ont été présentées.

C'est sur cette base qu'ont été construites les modalités de réponse de la question. Le score 1 est atteint lorsque le fonds cherche à évaluer son additionnalité dans les résultats obtenus par une approche de niveau 1, c'est-à-dire en utilisant une seule méthode quantitative dite « basique » (comparaison sectorielle, à la tendance, ou à un objectif fixé ex ante) ou une seule méthode qualitative « basique » (enquête ou interview des entreprises investies). Le score 2 implique une approche de niveau 2, c'est une combinaison d'une méthode quantitative « basique » avec une méthode qualitative « basique ». Enfin, le score 3 requiert des combinaisons des niveaux 3,4 ou 5 à partir de techniques plus élaborées (et donc plus précises).

Dans le cas des entretiens, les réponses obtenues doivent être suffisamment significatives et représentatives pour être utilisées comme élément de preuve (part de répondants, échantillon...).

Le tableau ci-dessous, tiré du guide « Comment un fonds d'investissement peut-il mesurer son impact ? », présente la hiérarchie des différentes combinaisons possibles.

Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Niveau 4	Niveau 5
Une méthode quantitative «basique»	Une méthode quantitative «basique» + une méthode qualitative «basique»	Une méthode quantitative «contrefactuelle» OU Une méthode quantitative «basique» + une méthode qualitative «structurée» OU Une méthode quantitative «basique» + une méthode logique	Une méthode quantitative «contrefactuelle» + une méthode qualitative «basique»	Une méthode quantitative «contrefactuelle» + une méthode qualitative «structurée» OU Une méthode quantitative «contrefactuelle» + une méthode «logique»

Il est à noter que la somme des positions évaluées pour laquelle l'analyse d'additionnalité est réalisée doit représenter au moins 70 % de l'actif sous gestion.

Question 21.1 (question blanche): Dans l'évaluation de son additionnalité, le fonds analyse-t-il les éventuels impacts indirects de ses investissements (par exemple, les effets de déplacement) ?

Les effets des investissements d'un fonds ne se cantonnent pas à la transformation de l'impact des entreprises investies. Les investissements peuvent également conduire à des effets positifs ou négatifs sur d'autres entreprises non investies, via des effets de substitution ou d'imitation par exemple.

Par exemple, l'un des effets indirects d'un financement à impact, peut consister dans une diminution des réalisations et résultats générés par les concurrents de l'entreprise financée, du fait de l'éviction de ces concurrents de certains marchés par l'entreprise financée, rendue plus performante par le soutien apporté par le fonds. Il est en pratique difficile de suivre et quantifier ces effets indirects (c'est la raison pour laquelle cette question sur les impacts indirects est « blanche » et donc ne participe pas à la notation), et pourtant seule leur prise en compte permet d'établir en toute rigueur l'impact réel des financements apportés. Pour les fonds à impact ne pratiquant pas ce type d'évaluation, il peut s'agir d'un horizon intéressant en termes d'amélioration méthodologique.

Question 22: Un processus d'amélioration continue des stratégies déployées et des actions réalisées est-il mis en place ?

Il est essentiel que l'équipe de gestion du fonds, s'appuie sur l'observation des résultats obtenus pour améliorer le potentiel de transformation durable du fonds, en particulier pour ajuster les actions qu'elle met en œuvre afin d'augmenter son additionnalité (cf questions 15).

L'existence d'un processus d'amélioration continue est donc valorisée dans cette question 22.

Question 23 (question qualifiante): Comment le suivi des externalités négatives (au-delà des objectifs de transformation durable du fonds) des actifs immobiliers 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.

La maîtrise des externalités négatives est une pierre angulaire de la finance durable, tant de l'ISR que de l'investissement à impact, consacrée comme telle dans la définition de la finance à impact adoptée par l'IFD, et dans la récente réglementation SFDR (« *Do not Significant Harm* »).

Le périmètre des externalités négatives suivies est, a minima, celui des PAI de la réglementation SFDR. **Pour être pris en compte dans la notation, le suivi des externalités négatives des émetteurs doit s'appliquer à l'intégralité du portefeuille.**

En cas d'impossibilité de procéder au suivi systématique (en lien avec les contraintes propres à la classe d'actifs du fonds), le fonds fournit des explications, suivant une logique « *comply or explain* ». Cette disposition peut par exemple s'appliquer pour les fonds investis dans des pays émergents où l'absence de réglementations en place pourrait ne pas permettre un accès facile aux données nécessaires pour réaliser le suivi réclamé.

Pour les fonds immobiliers type value-add, il s'agit de définir les objectifs d'amélioration des PAI (post-travaux).

Cette question est qualifiante.

Le niveau 2 de réponse à cette question, le seul considéré comme « qualifiant » pour un fonds se revendiquant à impact, consiste non seulement à monitorer les externalités négatives au niveau de chaque investissement du fonds, mais aussi et surtout, à fixer pour les principales externalités négatives identifiées, des objectifs de réduction dont la réalisation sera monitorée.

Question 24 (question qualifiante) : Un processus de contrôle interne ou externe de la stratégie de transformation durable et de ses résultats existe-t-il ?

Cette question est qualifiante.

Afin d'accompagner les acteurs financiers qui souhaiteraient s'engager dans une démarche de finance à impact, le groupe de travail avait produit dans son rapport sur la définition de la Finance à impact un tableau récapitulatif des enjeux opérationnels clés de la finance à impact. Il y insistait notamment sur la nécessité d'une « *revue critique par des tiers indépendants, veillant notamment à la cohérence des stratégies, des résultats et des actions de contributions réalisées, avec ce qui était planifié dans les documents supports* ».

Le processus de contrôle qui permet de valider le niveau « 2 », lequel est qualifiant, implique au choix le recours à :

- I. des contrôleurs internes;
- II. des auditeurs externes;
- III. ou à un comité d'impact formé de membres indépendants

→ C.2. Qualité des résultats observés

Question 25 (question qualifiante en 2025) : Dans quelle mesure les résultats absolus (i.e., progression ou régression) observés au niveau des actifs immobiliers correspondent-ils aux objectifs de transformation durable visés par le fonds ?

Il est évidemment préférable que le fonds visant la contribution/l'impact soit en mesure de caractériser la réalité de sa contribution à la transformation durable, au-delà des intentions énoncées dans sa documentation contractuelle et dans les méthodologies construites par l'équipe de gestion.

La question 25 sollicite une confrontation des effets mesurés au niveau de chaque actif immobilier, **avec les objectifs généraux du fonds**. Ici le terme actif immobilier est entendu au sens large et pas uniquement au sens physique; il s'agit de valoriser tous les résultats obtenus reliés à l'actif (ex: politique sociale...).

Plus le niveau d'adéquation constaté est élevé, en additionnant l'ensemble des positions où les résultats vont dans le sens recherché (autrement dit, sont en amélioration), plus la note obtenue est élevée (avec deux paliers: 50% / 70% de l'actif sous gestion).

Pour le cas de fonds Value-Add: les objectifs intégrés lors du dépôt du permis ou en phase de conception (par une simulation énergétique dynamique par exemple) sont acceptés. L'objectif s'entend à l'échelle de l'actif et non du locataire

Le périmètre d'observation pour cette question comme pour les autres questions sur les résultats obtenus est le suivant :

- Le périmètre inclut toutes les positions détenues pendant au moins douze mois au 31/12 de l'année écoulée;
- La somme des positions évaluées doit représenter au moins 70% de l'actif sous gestion à la date d'observation (31/12). A défaut, le fonds peut ajouter à son analyse les positions clôturées durant l'exercice écoulé qui ont été détenues pendant au moins douze mois.
- Si, malgré cet ajout, les positions évaluées représentent toujours moins de 70% de l'actif sous gestion à la date d'observation (31/12), le fonds score 0 à la question.

Nous avons introduit une clause d'exception de type « *comply or explain* » pour différents cas de figure :

1. *le cas où le fonds n'a pu atteindre les résultats escomptés ou n'a pu observer les résultats obtenus en raison d'événements extérieurs majeurs indépendants de sa volonté (par exemple une crise internationale comme l'épidémie de COVID). Dans ce cas, le fonds doit expliquer en détail ce qui l'a empêché de mesurer les résultats obtenus (i.e., les émetteurs ont cessé de lui remonter les informations) et s'engager à reprendre la mesure dès que possible. Il obtient alors, de manière transitoire, le score 2 à cette question.*

2. Le cas où le fonds n'a pu mettre en place les actions de contribution envisagées (par exemple de l'engagement coordonné) en raison d'événements extérieurs inattendus et indépendants de sa volonté (par exemple, le refus d'autres investisseurs de participer à une procédure d'engagement coordonné). Dans ce cas, le fonds peut, au maximum durant une année, sortir du périmètre d'observation les émetteurs concernés. L'événement extérieur inattendu doit être effectivement inattendu. Un refus de vote en AG de copropriété ne peut être accepté comme tel.

3. Le cas où le fonds n'a pu mettre en place le suivi des résultats obtenus en raison d'événements extérieurs inattendus et indépendants de sa volonté (par exemple, lorsqu'un émetteur a cessé de remonter les informations demandées). Dans ce cas, le fonds peut, au maximum durant une année, sortir du périmètre d'observation les émetteurs concernés.

Question 26: Dans quelle mesure les résultats relatifs (i.e., par rapport à des comparables sectoriels, à la tendance passée ou aux objectifs spécifiques fixés par le fonds) observés au niveau des émetteurs correspondent-ils aux objectifs de transformation durable visés par le fonds?

Cette question est similaire à la question 25, mais sollicite une comparaison entre les effets de l'action du fonds sur chacun des émetteurs financés, **avec les objectifs spécifiques fixés par le fonds pour chacun de ces émetteurs ou avec une base de comparaison.**

Il pourra être considéré que des résultats observés sont « alignés avec les objectifs fixés » s'ils dépassent les objectifs (au moment de la constatation à la fin de chaque année calendaire) fixés ex ante par le fonds pour l'émetteur ou s'ils tombent dans la « marge d'erreur » fixée à 10% de la transformation durable visée (sur l'année calendaire).

Pour le cas de fonds Value-Add : les objectifs intégrés lors du dépôt du permis ou en phase de conception (par une simulation énergétique dynamique par exemple) sont acceptés. L'objectif s'entend à l'échelle de l'actif et non du locataire

Le périmètre d'observation pour cette question comme pour les autres questions sur les résultats obtenus est le suivant :

- Le périmètre inclut toutes les positions détenues pendant au moins douze mois au 31/12 de l'année écoulée ;
- La somme des positions évaluées doit représenter au moins 70% de l'actif sous gestion à la date d'observation (31/12). A défaut, le fonds peut ajouter à son analyse les positions clôturées durant l'exercice écoulé qui ont été détenues pendant au moins douze mois.
- Si, malgré cet ajout, les positions évaluées représentent toujours moins de 70% de l'actif sous gestion à la date d'observation (31/12), le fonds score 0 à la question.

Nous avons introduit une clause d'exception de type « comply or explain » pour différents cas :

1. le cas où le fonds n'a pu atteindre les résultats escomptés ou n'a pu observer les résultats obtenus en raison d'événements extérieurs majeurs indépendants de sa volonté (par exemple une crise internationale comme l'épidémie de COVID). Dans ce cas, le fonds doit expliquer en détail ce qui l'a empêché de mesurer les résultats obtenus (i.e., les émetteurs ont cessé de lui remonter les informations) et s'engager à reprendre la mesure dès que possible. Il obtient alors, de manière transitoire, le score 2 à cette question.
2. Le cas où le fonds n'a pu mettre en place les actions de contribution envisagées (par exemple de l'engagement coordonné) en raison d'événements extérieurs inattendus et indépendants de sa volonté (par exemple, le refus d'autres investisseurs de participer à une procédure d'engagement coordonné). Dans ce cas, le fonds peut, au maximum durant une année, sortir du périmètre d'observation les émetteurs concernés. L'événement extérieur inattendu doit être effectivement inattendu. Un refus de vote en AG de copropriété ne peut être accepté comme tel.
3. Le cas où le fonds n'a pu mettre en place le suivi des résultats obtenus en raison d'événements extérieurs inattendus et indépendants de sa volonté (par exemple, lorsqu'un émetteur a cessé de remonter les informations demandées). Dans ce cas, le fonds peut, au maximum durant une année, sortir du périmètre d'observation les émetteurs concernés.

Question 27: A quel point l'additionnalité du fonds dans l'atteinte des résultats observés est-elle démontrée ?

Cette question constitue le prolongement de la question 21: dès lors que l'additionnalité du fonds a fait l'objet d'une analyse, quel est le résultat de cette analyse ? Compte tenu de la difficulté à réunir un faisceau de preuves et encore plus à établir la démonstration scientifique de l'additionnalité d'un fonds, le « seuil de déclenchement » de la notation est ramené à 50% de l'actif sous gestion.

Dans le cas des entretiens, les réponses obtenues doivent être suffisamment significatives et représentatives pour être utilisées comme élément de preuve (part de répondants, échantillon...).

Le périmètre d'observation pour cette question comme pour les autres questions sur les résultats obtenus est le suivant :

- Le périmètre inclut toutes les positions détenues pendant au moins douze mois au 31/12 de l'année écoulée ;
- La somme des positions évaluées doit représenter au moins 70% de l'actif sous gestion à la date d'observation (31/12). A défaut, le fonds peut ajouter à son analyse les positions clôturées durant l'exercice écoulé qui ont été détenues pendant au moins douze mois.
- Si, malgré cet ajout, les positions évaluées représentent toujours moins de 70% de l'actif sous gestion à la date d'observation (31/12), le fonds score 0 à la question.

Question 27.1 (question blanche): Le fonds peut-il démontrer qu'en prenant en compte les impacts indirects (comme les effets de substitution et de déplacement), les résultats obtenus sont bel et bien positifs pour les objectifs de transformation durable visés ?

Cette question constitue le prolongement de la question 21.1, et comme pour celle-ci, il s'agit d'une question blanche: dès lors que les effets indirects en terme d'additionnalité du fonds ont fait l'objet d'une analyse, quelles sont les conséquences de cette analyse sur l'additionnalité globale du fonds? Compte tenu de la difficulté à réunir un faisceau de preuves et encore plus à établir la démonstration scientifique de l'additionnalité totale d'un fonds (i.e., incluant les effets directs et indirects), le « seuil de déclenchement » d'une notation positive est ramené à 50% de l'actif sous gestion.

Le périmètre d'observation pour cette question comme pour les autres questions sur les résultats obtenus est le suivant:

- Le périmètre inclut toutes les positions détenues pendant au moins douze mois au 31/12 de l'année écoulée;
- La somme des positions évaluées doit représenter au moins 70% de l'actif sous gestion à la date d'observation (31/12). A défaut, le fonds peut ajouter à son analyse les positions clôturées durant l'exercice écoulé qui ont été détenues pendant au moins douze mois.
- Si, malgré cet ajout, les positions évaluées représentent toujours moins de 70% de l'actif sous gestion à la date d'observation (31/12), le fonds score 0 à la question.

Question 28: Dans quelle mesure les externalités négatives des émetteurs (au-delà des objectifs de transformation durable visés par le fonds) ont-elles été diminuées durant la période de détention du fonds ?

Cette question doit être considérée comme le prolongement de la question 23, qui interrogeait sur la façon dont les externalités négatives étaient suivies et gérées. Dès lors que l'évolution de celles-ci est effectivement mesurée, un fonds démontrant qu'elles ont diminué sur sa période d'investissement conformément aux objectifs fixés *ex ante* se voit attribuer selon le taux de succès une note comprise entre 1 et 3.

Le périmètre d'observation pour cette question comme pour les autres questions sur les résultats obtenus est le suivant:

- Le périmètre inclut toutes les positions détenues pendant au moins douze mois au 31/12 de l'année écoulée;
- La somme des positions évaluées doit représenter au moins 70% de l'actif sous gestion à la date d'observation (31/12). A défaut, le fonds peut ajouter à son analyse les positions clôturées durant l'exercice écoulé qui ont été détenues pendant au moins douze mois.
- Si, malgré cet ajout, les positions évaluées représentent toujours moins de 70% de l'actif sous gestion à la date d'observation (31/12), le fonds score 0 à la question.

D. COMMUNICATION ET CRÉDIBILITÉ

Question 29 (question qualifiante) : Comment le potentiel d'impact du fonds est-il communiqué aux épargnants et investisseurs ?

Le seuil 3 est qualifiant.

L'idée générale

L'idée ici est de vérifier que la communication faite par le fonds est appropriée. La *Déclaration de soutien au développement de la finance durable* considère ainsi que « communiquer de façon claire et transparente sur les actions menées, les résultats et impacts obtenus » est une des bonnes pratiques nécessaires pour « favoriser la crédibilité et la confiance en matière de finance à impact, et de se prémunir contre toute forme d'*impact washing* ».

Le principe général qui doit s'appliquer en matière de communication du potentiel d'impact/contribution est que **toute communication doit être appuyée par des éléments tangibles**. En cela, il s'agit pour le fonds de partir des éléments tangibles à sa disposition pour arrêter sa communication.

L'usage des scores intermédiaires

La grille permet au fonds d'évaluer sa solidité dans les trois premières sections et suggérer la communication qui serait adéquate. Ainsi, le nombre de points obtenus dans chacune des sections vient-il légitimer la communication qui peut être faite.

Pour chaque section (A, B et C), les scores peuvent être interprétés de la manière suivante :

- Score >= 90 % des points possibles, le fonds est très solide dans cette dimension et peut communiquer positivement sur sa très bonne pratique,
- Score >= 70 % des points, le fonds est solide dans cette dimension et peut communiquer positivement sur sa bonne pratique,
- Score >= 50 %, le fonds est moyen dans cette dimension et peut présenter de manière neutre ses pratiques dans cette dimension,
- Score < 50 %, le fonds a des résultats insuffisants dans cette dimension et ne doit pas mettre en avant ses points forts relatifs à cette dimension dans sa communication.

Dans sa communication, le fonds doit ainsi toujours faire attention à bien distinguer ses **objectifs** en termes d'impact/contribution (section A), les **actions** déployées pour obtenir cet impact/contribution (section B) et enfin les **résultats** obtenus (section C).

Un distinguo doit constamment être fait entre « rechercher l'impact » (objectifs), « agir pour l'impact » (actions) et « avoir de l'impact » (résultats) pour ne pas créer de confusion dans l'esprit de l'investisseur.

L'usage du score total

Le score total, lui, vient mesurer le potentiel global de contribution du fonds et également appuyer la crédibilité qu'a un fonds à s'auto-désigner « fonds d'investissement à impact ».

Selon nous, l'appellation « fonds d'investissement à impact » peut être légitimement utilisée par le fonds si et seulement si :

1. le fonds a obtenu une note globale supérieure ou égale au seuil minimal fixé à la date de l'évaluation

ET

2. le fonds a positivement passé le test des questions qualifiantes.

Le cas des fonds récents

Les fonds récents (en deçà de 2 ans d'âge) ne peuvent être évalués sur les actions effectivement déployées (section B) et sur le suivi effectif des résultats (section C) et, a fortiori, obtenir un score global. Même s'il est possible de répondre à certaines questions de ces deux sections en présentant les intentions du fonds, cela ne correspond pas à l'esprit de ces deux sections de la grille.

En conséquence, nous recommandons aux fonds récents qui souhaitent présenter leurs actions à venir et la procédure envisagée de suivi des résultats d'insister dans leurs communications sur leur **caractère purement intentionnel** à ce stade de leur existence.

Et, s'ils choisissent de s'autodésigner « fonds d'investissement à impact », d'indiquer via un **disclaimer** dans leurs documents supports qu'ils n'ont pu être exhaustivement évalués à l'aide la grille faute d'un historique suffisant, et qu'ils s'engagent à procéder à une **évaluation complète dans un délai de 6 mois après leur deuxième anniversaire**.

Question 30 (question qualifiante) : Le fonds communique-t-il un rapport d'impact/contribution annuel accessible aux investisseurs ?

La question est qualifiante. Il s'agit bien d'un rapport d'impact et non d'un rapport sur le profil ESG des émetteurs en portefeuille ou du portefeuille consolidé.

Afin d'accompagner les acteurs financiers qui souhaiteraient s'engager dans une démarche de finance à impact, le groupe de travail avait produit dans son rapport sur la définition de la Finance à impact un tableau récapitulatif des enjeux opérationnels clefs de la finance à impact. Il y insistait notamment sur la nécessité de « *publier un reporting d'impact annuel, robuste et intègre, utile à toutes les parties prenantes et exprimant l'efficacité des actions mises en place par le produit* ».

Le score « 2 » est atteint lorsque le rapport, en plus de mettre en avant les résultats d'émetteurs, explicite les actions de contribution mises en œuvre par le fonds et le rôle qu'elles ont pu jouer dans les résultats obtenus.

Le score « 3 » est atteint lorsque le rapport, en plus de mettre en avant les résultats d'émetteurs, explicite les actions de contribution mises en œuvre par le fonds émetteur par émetteur et le rôle qu'elles ont pu jouer dans les résultats obtenus.

Question 31: La RSE de la société de gestion est-elle cohérente avec les objectifs de transformation durable du fonds?

Dès lors qu'une société de gestion s'est lancée dans la création de fonds contribuant positivement à la transformation durable de l'économie, il sera rassurant quant aux intentions de la SGP et au volontarisme à moyen long terme de son action sur le fonds concerné, que les exigences et objectifs de responsabilité sociale et environnementale qu'elle se fixe plus globalement, notamment en terme de réduction des externalités négatives, soient cohérents avec le volontarisme qu'elle affiche sur le fonds analysé – et ce tant sur le plan de ses pratiques internes que concernant ses autres actifs sous gestion.

Une réponse positive à cette question apporte par conséquent un point supplémentaire.

Question 32 (question qualifiante): La rémunération des gérants du fonds est-elle dépendante des performances du fonds en matière d'impact?

L'existence d'une part variable de rémunération (ou d'un mécanisme d'intéressement financier, par exemple le « *carried interest* ») pour les gérants de fonds, est reconnue comme un puissant facteur d'alignement effectif de la politique de gestion avec les objectifs du fonds, dès lors que les déterminants de cette part variable sont eux-mêmes alignés avec les objectifs du fonds.

C'est pourquoi il est essentiel, dans le cas d'un fonds à impact pour lequel une part variable de rémunération (ou un mécanisme d'intéressement financier) existe, que celle-ci ne soit pas exclusivement indexée sur la performance financière du fonds (nous aurions alors un puissant facteur de désalignement potentiel avec les objectifs d'impact), mais aussi sur la performance d'impact; et il est important que cet alignement sur la performance d'impact soit susceptible, en cas de sous-performance sur l'impact obtenu, d'avoir des conséquences significatives sur la rémunération variable. C'est la logique sous-jacente à la notation de 0 à 3 de cette question, avec une part d'indexation sur des critères d'impact de 0 à plus de la moitié de la rémunération variable. On pourra considérer qu'une part de la rémunération variable est « indexée sur des critères d'impact » lorsque cette part de la rémunération variable est susceptible de tomber à 0 dès lors que les objectifs d'impact ne sont pas atteints.

Remarque: pour l'instant le score 1 (qualifiant) ne spécifie pas ce qu'est une « proportion non négligeable ». Dans une prochaine itération de la grille, un seuil quantitatif sera indiqué (vraisemblablement autour de 10%).

Pour le cas particulier où la rémunération variable des gérants dépendrait des performances de plusieurs fonds, le barème présenté ne s'applique qu'au fonds visé par la présente analyse.

A noter: nous proposons d'attribuer le niveau 1 de notation également aux fonds pour lesquels la rémunération des équipes de gestion n'implique aucune part variable. Une partie des fonds à impact (notamment les fonds solidaires) considèrent en effet que l'absence de part variable de rémunération permet à leurs équipes de gestion (réputées trouver d'autres motivations dans la gestion de fonds à impact qu'une recherche de maximisation de leur gain personnel), d'adopter une approche du rendement financier et de l'impact, correspondant à la thèse du fonds géré.

E. BONUS

Question 33: Le fonds intègre-t-il un mécanisme de partage des revenus ou des frais de gestion au profit de projets d'intérêt général (associations, fondations...)?

Si la part donnée est dépendante de la performance du fonds, il faut alors se baser sur une année « normale », c'est-à-dire conforme à la performance historique de la classe d'actifs.

Pour les actifs immobiliers, des exemples intègrent un mécanisme de partage en fonction de la collecte, de la performance du fonds, du montant des loyers collectés.

Question 34: Le fonds organise-t-il des événements de sensibilisation à l'impact ou au reporting d'impact pour les entreprises investies?

Les initiatives évaluées ici peuvent prendre différentes formes: formations, webinaires, envois d'experts en entreprise, mise à disposition de consultants, etc.

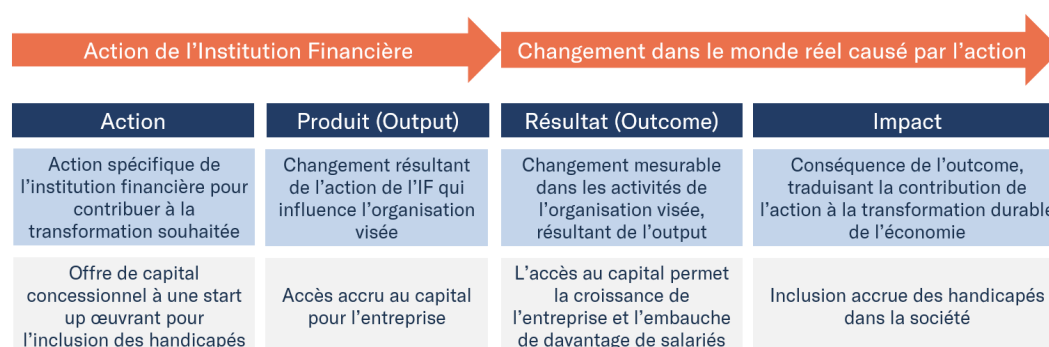
8. GLOSSAIRE

ACTIONS DE CONTRIBUTION

Actions déployées par le fonds 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 le fonds 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...).

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.



CONTRIBUTION

La participation à une action collective susceptible d'engendrer une transformation durable sans recherche, analyse ou gestion de l'additionnalité de l'action individuelle

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.

EXTERNALITÉ (NÉGATIVE/POSITIVE)

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.

IMPACT

L'impact est une démarche de transformation durable d'un agent avec recherche d'additionnalité de son action individuelle

IMPACT AU NIVEAU DE L'ÉMETTEUR

Les effets additionnels sur les parties prenantes des activités de l'émetteur et de ses réalisations après prise en compte d'un scénario contrefactuel (un scénario dans lequel

l'activité de l'émetteur n'aurait pas eu lieu)

IMPACT AU NIVEAU DU FONDS

Les effets additionnels sur les parties prenantes des émetteurs investis attribuables aux actions du fonds après prise en compte d'un scénario contrefactuel (si le fonds n'avait pas réalisé ses investissements)

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.

PARTIES PRENANTES

Tous les acteurs dont les intérêts seront affectés par les activités d'un émetteur.

PERFORMANCE DE TRANSFORMATION DURABLE DES ÉMETTEURS

Degré d'accomplissement des objectifs assignés pour chaque émetteur mesuré via des indicateurs. Dans le cadre d'un fonds, ces indicateurs sont soit agrégés au niveau du fonds ou spécifiques aux émetteurs / groupes d'émetteurs.

Les KPI et les objectifs associés 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.

RÉALISATION (OUTPUT) AU NIVEAU DE L'ÉMETTEUR

Les produits et services générés par les activités de l'entreprise

Exemple: le nombre de formations délivrées pour une entreprise/association offrant des formations au numérique

RÉSULTAT (OUTCOME) AU NIVEAU DE L'ÉMETTEUR

Les effets sur les parties prenantes de l'émetteur de ses activités et de ses réalisations

Exemple: le nombre de bénéficiaires qui ont augmenté en compétence numérique pour une entreprise/association offrant des formations au numérique

THÉORIE DU CHANGEMENT

Stratégie de planification du processus de changement mettant en évidence la chaîne causale reliant les actions de contribution propres au fonds et les objectifs d'impact recherchés.

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

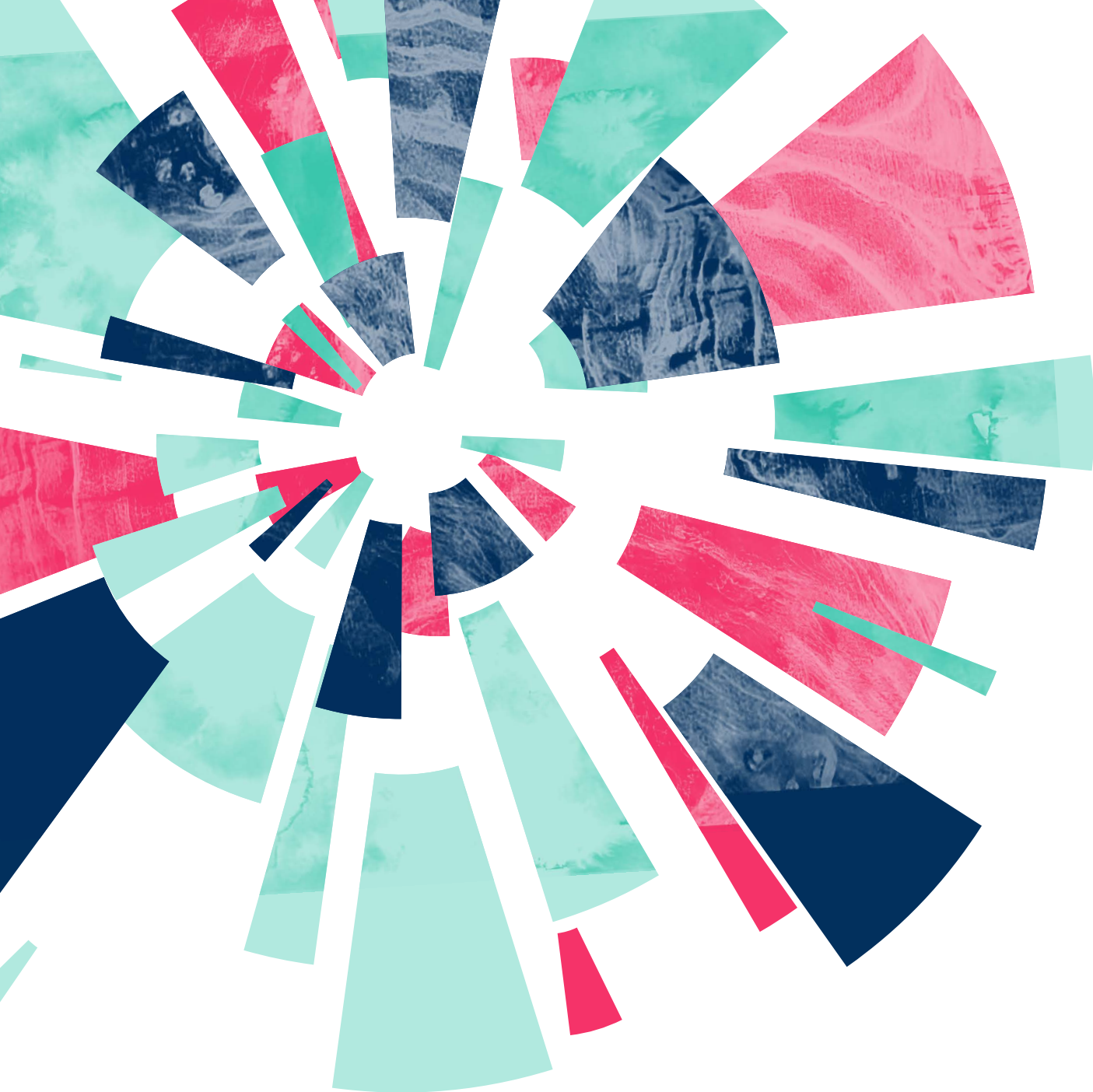
Notion selon laquelle l'appréhension des enjeux de développement durable par les entreprises doit permettre d'ancrer cette transformation durablement dans l'entreprise et d'avoir un réel effet sur l'environnement ou la société grâce à une approche holistique qui intègre ces enjeux dans l'ensemble de ses composantes à des niveaux stratégique, tactique et opérationnel.

POUR PLUS D'INFORMATIONS

CONTACTS

**INSTITUT DE LA
FINANCE DURABLE**

impact@ifd-paris.com



**INSTITUT
DE LA FINANCE
DURABLE**

PARIS EUROPLACE

GRUPE DE PLACE IMPACT

**NOTICE EXPLICATIVE DE L'ECHELLE
D'ÉVALUATION DU POTENTIEL
D'IMPACT D'UN FONDS**

CLASSE D'ACTIFS : ACTIFS IMMOBILIERS

Mai 2025