

# SFDR DE L'OBLIGATION DE COMMUNIQUER À L'ART DE SE DISTINGUER

Le règlement européen vient mettre de l'ordre dans la communication extra-financière des investisseurs. S'il pousse à encore plus de transparence, il n'est pas un gage de qualité, laissant le choix aux GPs de définir leur niveau d'engagement.

Acronyme désignant le règlement européen sur la communication extra-financière, la SFDR fait désormais pleinement partie du vocabulaire des sociétés de gestion. Entré en application le 10 mars 2021, le texte vise à clarifier et unifier les pratiques d'acteurs financiers de plus en plus désireux de prouver leurs vertus. « La majorité des sociétés de gestion communiquaient déjà sur leurs engagements extra-financiers, mais avec un niveau de détails et de maturité très variables selon les acteurs, relève Noëlla de Bermingham, directrice RSE d'Andera Partners et présidente de la commission Sustainability de France Invest.

Le règlement SFDR fournit un cadre commun afin d'harmoniser la manière de présenter les produits financiers considérés comme durables, et limiter ainsi les tentatives de greenwashing. » Plutôt que de contraindre à l'action, le régulateur mise ainsi sur la transparence et le jeu de la comparaison, facilité par l'harmonisation des indicateurs, pour pousser les retardataires à accélérer leur politique RSE.

« L'Europe, et la France en particulier, sont déjà en avance par rapport aux États-Unis sur les sujets extra-financiers, relève Emmanuel Parmentier, managing partner du conseil en stratégie Indefi. Ces nouvelles obligations peuvent permettre de conserver, voire d'accroître cet avantage. »

## Suivre les incidences négatives

Loin d'être une révolution pour des GPs rôdés à l'exercice du reporting et du rapport ESG, le texte européen pousse toutefois le curseur des obligations d'information un peu plus loin avec le principe de double matérialité.

« Le SFDR nous conduit à systématiser la démarche de mesure des impacts et des risques RSE en évaluant à la fois l'impact de l'environnement sur l'activité des entreprises du portefeuille, c'est le risque de durabilité, ainsi que l'impact de ces dernières sur la planète et les hommes, ce sont les incidences négatives » explique Noëlla de Bermingham.

Ces dernières, abrégées sous leur version anglaise en PAI (principal adverse impacts), constituent en effet l'un des principaux apports du texte : 18 indicateurs, comme le niveau d'émissions de gaz à effet de serre ou l'écart moyen de rémunération entre les hommes et les femmes, doivent obligatoirement être renseignés. Ces obligations supplémentaires ont d'ailleurs poussé les sociétés de gestion à s'équiper, tant au niveau des outils informatiques que sur le plan des ressources humaines.

Les recrutements de responsables RSE se sont en effet multipliés ces deux dernières années (voir le tableau ci-contre), tout comme les formations internes visant à sensibiliser les équipes à ces nouveaux enjeux. Au-delà d'un suivi plus fin des performances extra-

financières des participations, le règlement conduit les investisseurs à définir une stratégie commune pour l'ensemble du véhicule : « Jusqu'à présent, l'essentiel des plans extra-financiers était établi société par société.

La réglementation SFDR conduit à définir, en plus, une politique commune applicable à l'ensemble du portefeuille », explique Emmanuel Parmentier. Cette ligne directrice doit être pensée en amont de la constitution du fonds et notifiée aux investisseurs. « Le fonds doit notamment préciser dans ses informations précontractuelles quels sont ses objectifs en matière ESG, quels indicateurs vont être suivis, et s'il va comporter, ou non, une part d'investissements durables alignés sur la taxonomie », précise Véronique de Hemmer Gudme, directrice des affaires réglementaires au sein du cabinet d'avocats Clifford Chance.

C'est aussi cette stratégie qui va guider le choix de la classification du fonds entre article 8 et article 9 (voir encadré ci-dessus). Pour rappel, la première catégorie vise les produits financiers promouvant des critères environnementaux et/ou sociaux, tandis que la seconde rassemble les produits ayant pour objectif l'investissement durable. Tous les autres fonds sont quant à eux englobés dans l'article 6.

## **L'article 8 comme nouveau standard**

Dans une analyse menée fin août auprès de 54 sociétés de private equity, Indefi relevait que 41% des grosses sociétés de gestion (plus d'1 Md€ d'actifs) ont classé au moins la moitié de leurs encours en article 8 ou 9, pour une proportion de 43% chez les plus petits GPs. Dans les faits, à l'exclusion des fonds à impact, naturellement conçus pour l'article 9, la quasi-totalité des véhicules levés depuis 2021 sont désormais classés sous l'article 8.

C'est le cas par exemple du dernier fonds ETI de Siparex, finalisé cet été à 450 M€, ou d'Eurazeo PME IV qui a franchi, à la même période, la barre du milliard d'euros. Les secteurs d'activité éligibles aux produits article 9 sont en effet restreints, rendant cette classification peu compatible avec les stratégies généralistes.

Nouveau « standard » du private equity, l'article 8 n'a toutefois rien d'un label, et peut recouvrir des réalités très disparates. Une grande marge de manœuvre est en effet laissée à la société de gestion dans la définition de sa stratégie : de la simple politique d'exclusion à des objectifs bien plus ambitieux, à l'image des choix opérés par Meanings Capital Partners : « Nous nous engageons sur les enjeux de gouvernance durable afin de favoriser la transition des entreprises, illustre Sarah Mathieu-Comtois, directrice Sustainability de la société de gestion.

Cela se traduit par des actions systématiques auprès de nos participations, comme lier la rémunération variable des dirigeants à la performance extra-financière, définir une road map sustainability, ou encore réaliser un bilan carbone. » L'équipe a également décidé pour son quatrième fonds mid cap en cours de levée (Meanings Private Equity Fund IV) d'indexer une partie de son carried (25%) sur les objectifs sustainability et climat, tout comme Andera qui a pris une décision similaire pour son cinquième véhicule mid cap en cours de levée. Des décisions fortes qui, plus que la classification du fonds, devraient permettre de sortir du lot.