

# **GUIDE**

# **DE BONNES PRATIQUES**

pour les financements  
de dette privée indexés  
à des critères de durabilité

- 2022 -

# 1. Contexte

Il existe principalement deux types d'instruments de financement durable :

- Financements avec un fléchage des fonds vers des projets durables : le produit de l'investissement ou financement est utilisé uniquement pour financer des projets avec des bénéfices environnementaux (obligations/prêts verts), sociaux (obligations/prêts sociaux) ou des bénéfices à la fois environnementaux et sociaux (obligations/prêts de durabilité). Il s'agit actuellement du principal type de financement dédié à la durabilité sur le marché des obligations publiques.
- Financements indexés à des critères de durabilité (également appelés prêts/obligations avec KPI ESG, avec ratchet ESG) : Le produit du financement est affecté aux besoins généraux de l'entreprise mais il y a un engagement contractuel à atteindre des objectifs de durabilité assortis d'une indexation du coût de la dette en fonction de l'atteinte ou non de ces objectifs. L'emprunteur peut voir son taux d'intérêt ajusté à la hausse ou à la baisse en fonction de la réalisation ou non des Objectifs de Performance de Durabilité (« SPT<sup>1</sup> »). Il s'agit du principal type de financement durable sur les marchés du crédit bancaire et de la dette privée.

La hausse des financements indexés à des critères de durabilité sur le marché de la dette privée peut être expliquée par l'intérêt croissant pour les problématiques de durabilité de la part de toutes les parties prenantes, et ce pour les raisons suivantes :

- La conviction de plus en plus forte selon laquelle les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise peuvent affecter positivement ou négativement la performance financière à long terme des emprunteurs et ces derniers doivent donc être étroitement suivis et pilotés ;
- Le souhait des emprunteurs de traduire leur stratégie CSR en objectifs concrets, avec une feuille de route claire ;
- La volonté des investisseurs d'intégrer davantage les questions de durabilité dans leurs processus de décisions d'investissement ;
- Le souhait des fonds de dette privée de participer et accompagner la transition des acteurs économiques.
- La poussée des instances réglementaires pour renforcer les obligations de transparence en matière ESG (Article 29, SFDR...).

## IMPACT INVESTING

**Tirant profit du travail du Global Impact Investing Network (GIIN), le guide d'investissement de France Invest Impact définit l'impact en tant qu'externalités sociales positives et/ou environnementales attendues par les investisseurs. L'impact est mesuré par rapport à des objectifs spécifiques qui ont été définis au préalable et sont basés sur l'intentionnalité des investisseurs ou, si applicable, des sociétés dans lesquelles ils investissent. En conséquence, un financement indexé à des critères de durabilité n'est pas un critère suffisant pour qualifier une stratégie d'investissement ou une dette comme impact.**

# 2. Objectif du guide

Ce guide a pour objectif de promouvoir les bonnes pratiques auprès de toutes les parties prenantes participant à la mise en place des financements indexés à des critères de durabilité. L'objectif est aussi d'améliorer et de renforcer l'intégrité de ces outils de transition et d'éviter le « green washing » ou « l'impact washing ».

<sup>1</sup> SPT = Sustainable Performance Target

# 3. Principes

## A. ÉLIGIBILITÉ DES EMPRUNTEURS

Pour faire face aux défis mondiaux, comme le changement climatique ou la transition juste, il est nécessaire d'intégrer l'ensemble des acteurs économiques, et donc toutes les sociétés (financières et non-financières). Ainsi les prêteurs en dette privée, lorsqu'ils considéreront un financement indexé à des critères de durabilité, se concentreront sur les trajectoires d'améliorations avec des critères de durabilité spécifiques à chaque secteur ou chaque emprunteur.

**Par conséquent, les financements indexés à des critères de durabilité doivent être accessibles à toutes les sociétés<sup>2</sup> quel que soit le secteur dans lequel elles opèrent, à condition qu'elles aient déjà défini ou se soient engagées à définir des objectifs pertinents. Ils sont aussi applicables à tout type d'instruments (prêts, obligations, crédits renouvelables ou autres types de facilité...).**

Il est de la responsabilité des prêteurs de mener une analyse ESG préalable solide (selon leurs procédures internes, leur politique d'exclusion, etc.) puis d'évaluer de façon précise la stratégie de durabilité proposée par l'emprunteur afin de s'assurer que **les KPI établis dans le cadre des financements indexés à des critères de durabilité** améliorent le profil de durabilité général des sociétés financées.

Afin de capter l'ensemble de la stratégie de durabilité de l'emprunteur et pour garantir que l'ensemble des actions du groupe aille vers de meilleures pratiques de durabilité, il est préférable que les financements indexés à des critères de durabilité soient structurés au niveau du Groupe plutôt qu'au niveau de filiales.

**Les indicateurs clés de performance («KPI») sont des indicateurs reprenant les enjeux de durabilité des emprunteurs. Des Objectifs de Performance de Durabilité («SPT») leur sont associés. Ces objectifs sont mesurés annuellement et permettent d'évaluer les enjeux de durabilité.**

## B. PARTIES

### Pré-investissement

#### • Coordinateur ESG

Afin de faciliter la structuration du financement indexé à des critères de durabilité, un coordinateur ESG peut être nommé pour faciliter le processus entre l'emprunteur et les prêteurs lors de la phase de pré-investissement. Ce rôle peut être endossé par l'arrangeur de la transaction, s'il y en a un, ou par tout autre prêteur.

**Le rôle du coordinateur ESG peut être de :**

- Identifier les indicateurs de durabilité (KPI) les plus pertinents et que les SPT associés soient ambitieux, en phase avec les normes du marché existantes (la présente charte, ICMA, ELFA...).
- S'assurer que les prêteurs puissent échanger et discuter les KPI, SPT et le mécanisme d'ajustement de la marge pendant le processus de due diligence préalable à l'investissement.
- Fournir des données pour évaluer l'ambition des SPT (benchmark, scénario de référence, standard reconnu, etc.).
- Apporter des conseils et solutions utiles à l'emprunteur pour aligner sa stratégie de durabilité et ses plans d'actions avec les SPT.
- Coordonner une Second Party Opinion, c'est-à-dire l'avis d'un tiers indépendant, expert, sur la sélection des KPI et SPT si cela est pertinent.

**Dans tous les cas, les investisseurs en dette privée doivent être consultés lors de la sélection des KPI, des SPT et de la grille d'ajustement du taux d'intérêt pendant la phase de pré-investissement.**

<sup>2</sup> Sous réserve de la politique d'exclusion de chaque prêteur

## Post-Investissement

### • Agent ESG

Le rôle de l'agent ESG, qui peut être endossé par l'agent du crédit, le cas échéant, ou par un prêteur, est de garantir le respect des engagements d'information ESG dans les délais impartis par la documentation juridique et de signaler tout changement (augmentation ou baisse) dans la grille de marge liée aux SPT (voir D. Mécanisme d'ajustement du taux d'intérêt). L'agent peut être également responsable d'organiser les discussions entre l'emprunteur et les prêteurs quant à une éventuelle demande de dérogation ou clause de rendez-vous, pour discuter de nouveaux KPI ou SPT pendant la période de financement.

### • Auditeur indépendant

Il est nommé par l'emprunteur. Cela peut être un cabinet comptable, un consultant ESG ou une agence de notation. Il sera en charge de revoir le niveau de performance des KPI de l'emprunteur par rapport à chaque SPT inclus dans le certificat de conformité ESG (voir section 4. Information et Revue).

## C. SÉLECTION DES INDICATEURS CLÉ DE PERFORMANCE («KPI») ET DES OBJECTIFS DE PERFORMANCE DE DURABILITÉ («SPT»)

Un financement indexé à des critères de durabilité nécessite que les sociétés déterminent leurs objectifs de durabilité qui seront matérialisés au travers de KPI et de SPT définis pour la période de financement. Afin d'adopter les meilleures pratiques, le choix des KPI et des SPT devrait être fait selon les recommandations suivantes :

### Les KPI devraient être inter alia :

- **Alignés à la stratégie**: en particulier, centraux à la stratégie ESG de l'emprunteur englobant un large spectre d'activités du groupe, présentant un potentiel d'amélioration et traitant des enjeux de durabilité cœurs du secteur d'activité.
- **Comparables**: ils doivent être évalués précisément à l'aide de définitions ou références externes (y compris des ambitions et/ou trajectoires sectorielles si disponibles) et basés sur une méthode de calcul stable (des normes reconnues, comme Global Reporting Initiative (« GRI »), le Protocole GHG, les Science-Based Targets initiative, etc.)
- **Définis avec précision**: une définition stricte et précise des indicateurs, incluant notamment la méthode utilisée pour le calcul des objectifs, le périmètre d'application (intégralité du groupe avec filiales), l'impact d'une acquisition... Le recours à des indicateurs composites, qualitatifs ou laissant une interprétation quant à leur atteinte devrait être évité.
- **Transparents**: le niveau de performance des KPI par rapport à chaque SPT devrait pouvoir être audité par une tierce partie indépendante reconnue, via le certificat de conformité ESG.
- **Limités**: pour éviter de diluer l'importance de chaque KPI, il est recommandé de limiter leur nombre (idéalement jusqu'à 3). Un seul KPI significatif est préférable à un mélange de plusieurs KPI correspondants à différents enjeux. Les KPI n'ont pas besoin nécessairement d'un critère par pilier E, S ou G.

### Les SPT devraient être inter alia :

- **Ambitieux**, représentant une amélioration significative et montrant une certaine progression dans le temps, **spécifiques, mesurables, atteignables et assortis d'échéances**.
- **Évalués par rapport à la performance passée**, servant de base de comparaison.
- **Basés sur une méthode de calcul stable et sur des référentiels ESG établis** pour faciliter le contrôle (les emprunteurs justifieront la crédibilité de la trajectoire attendue jusqu'à la cible en mettant en avant les mesures à mettre en place pour y parvenir).
- La première période de test devrait survenir **dans un délai raisonnable** (généralement un an après la mise en place du financement).
- L'échéance devrait être **en phase avec la maturité du financement**, tout en tenant compte du fait que des financements à long terme peuvent intégrer des échéances intermédiaires de révision, au travers d'une clause de rendez-vous.

<sup>3</sup> Annuellement en moyenne

<sup>4</sup> La disponibilité d'une performance passée est un avantage

## Les KPI et les SPT correspondants doivent être établis avant la mise en place des financements.

Si cela n'est pas possible pour l'un des KPI ou si l'ensemble de la trajectoire ne peut pas être définie avant la mise en place des financements, un amendement (clause de rendez-vous) peut être établi à une date ultérieure (l'accord sur les KPI et SPT lors du rendez-vous fixé devra se faire sur la base du consentement de la majorité des prêteurs a minima (aux deux tiers)). Les documentations juridiques peuvent aussi inclure la possibilité d'amender les SPT en cas d'acquisition majeure de changement réglementaire, sous réserve du consentement de la majorité des prêteurs.

Les prêteurs doivent remplir leurs obligations fiduciaires et éviter toute ambiguïté liée à un manque d'ambition ESG qui pourrait nuire à la crédibilité de ce type de financement et à l'engagement envers la durabilité des emprunteurs. La réduction de la marge devrait uniquement être liée à l'atteinte de SPT durables, ambitieux et pertinents.

Les équipes de management doivent avoir un contrôle total sur les méthodologies permettant la réalisation de la performance de durabilité (SPT) afin de limiter l'influence de facteurs externes. A titre d'exemple, nous recommandons que les notations ESG ne soient pas utilisées comme KPI car (i) il peut y avoir des éventuelles modifications méthodologiques des modèles de notations rendant le KPI caduc dans le temps et (ii) le principe des financements indexés à des critères de durabilité est d'accélérer la transition des entreprises au travers de 2-3 indicateurs clés et non une série d'indicateurs composant une évaluation ESG globale.

## D. MÉCANISME D'AJUSTEMENT DU TAUX D'INTÉRÊT

Les bénéfices financiers en cas d'atteinte des SPT et les conséquences de la non-atteinte de ces derniers devraient être clairement définis dans la documentation juridique et transcrits en une grille d'ajustement du taux d'intérêt.

### • Principe d'augmentation et de baisse :

Une augmentation et une baisse du taux devraient être prévues afin de refléter le potentiel coût du risque lié aux facteurs ESG dans la détermination de la marge.

### • Niveaux de gradation et ajustement :

L'ajustement de la marge peut varier selon les marchés, les secteurs, mais aussi selon le niveau d'ambition des indicateurs de durabilité. Toute augmentation de la marge doit systématiquement être payée aux prêteurs.

L'amplitude de la variation de la marge liée à l'atteinte de critères de durabilité devraient être dimensionnée en fonction du taux d'intérêt global du financement et de l'ambition des critères de durabilité.

La non remise du certificat de conformité ESG (cf 4. Information et Revue) peut entraîner un cas de défaut ainsi qu'une augmentation du taux d'intérêt.

Un exemple de mécanisme basé sur trois indicateurs et une variation du taux d'intérêt totale de 20 bps donné ci-dessous à titre illustratif :

Ajustement du taux d'intérêt	Bps
KPI 1 atteint / non atteint	-7.5 / +7.5
KPI 2 atteint / non atteint	-7.5 / +7.5
KPI 3 atteint / non atteint	-5.0 / +5.0
3 KPI atteints / 0 KPI non atteint	-20 / +20

L'ajustement du taux peut être modulé en fonction de l'ambition et l'importance des KPI et SPT

## 4. Information et Revue

**La transparence en matière ESG est un pré-requis pour le développement des marchés de la finance durable. Les documentations juridiques devraient être de définir avec précision les engagements de la société en matière d'information ESG ainsi que les échéances.**

### • Engagement d'information

Les engagements liés à l'information ESG à inclure dans les documentations juridiques sont les suivantes :

- Un certificat de conformité ESG, signé par un dirigeant de la société et audité par une tierce partie indépendante (voir section B.Parties). Le certificat devrait contenir (ou être complété par) les informations permettant aux prêteurs de déterminer si la société a atteint chaque SPT. Le modèle de certificat devrait être prévu dans la documentation juridique (généralement en annexe).
- Un questionnaire ESG annuel comprenant notamment les informations relatives aux engagements réglementaires des prêteurs telles que les PAI. Le questionnaire pourra être mis à jour en fonction des évolutions réglementaires, notamment la directive SFDR (un modèle de questionnaire pourra être annexé à la documentation juridique).
- Une mise à jour annuelle de la stratégie ESG (qui peut être présentée pendant la réunion annuelle des prêteurs) à l'aide d'un rapport ESG couvrant les éléments requis par la réglementation européenne ou d'autres règlements locaux et internationaux. Nous suggérons aux emprunteurs de réaliser des rapports à l'aide de normes internationales comme la TCFD ou des structures similaires reconnues.
- Une évaluation de l'empreinte carbone (de préférence couvrant les scopes 1, 2 et 3) réalisée par un expert indépendant et accompagnée d'une explication sur la manière dont la société a atteint ses objectifs (Capex, R&D...).

### • Revue des informations ESG

Une tierce partie indépendante devrait être nommée par l'emprunteur pour valider l'information contenue dans le certificat de conformité et le niveau de performance par rapport à chaque SPT de manière annuelle.

### • Clause de rendez-vous et demande de dérogation

La non remise du certificat de conformité ESG peut entraîner un cas de défaut ainsi qu'une augmentation du taux d'intérêt. Pour tout SPT devant être défini à une étape ultérieure pendant la période de financement ou pour tout changement dans les KPI ou SPT, la décision liée aux nouveaux KPI ou SPT devrait être prise à la majorité des prêteurs (aux deux tiers). Toute modification d'ajustement du taux d'intérêt devrait être effectuée sous réserve du consentement unanime des prêteurs.

## 5. Autres considérations

Les prêteurs attacheront une importance particulière à l'alignement des intérêts en incluant les KPI et les SPT dans la rémunération variable des managers.

Les prêteurs soulignent le besoin de disposer d'informations ESG suffisantes lors de la phase d'analyse de l'opportunité d'investissement et pendant la période de financement : un rapport ESG commandé auprès d'un tiers indépendant peut aider tout comme l'opinion d'un expert ESG indépendant (Second Party Opinion), sur le choix des KPI et SPT sélectionnés dans le cadre du financement indexé à des critères de durabilité. L'ambition et l'effort requis pour atteindre les objectifs doivent être clairement démontrés par l'emprunteur pour éviter de tirer le marché vers le bas, ce qui serait contraire à l'obligation fiduciaire que les prêteurs ont envers leurs clients et conduirait, finalement, à une réduction de la liquidité disponible pour l'emprunteur. Les intermédiaires financiers (banques, conseillers financiers) sont également invités à faire leurs meilleurs efforts pour garantir une bonne compréhension et diffusion de ces ambitions, en travaillant en ce sens avec les emprunteurs.

Les prêteurs seront particulièrement sensibles à ce qu'il y ait une personne en charge des sujets de durabilité ainsi qu'une gouvernance dédiée à la prise des décisions au sein des emprunteurs.

## ANNEXE 1 : Glossaire

**Article 29** : Loi Energie Climat encadrant les reportings extra-financiers pour les entreprises françaises.

**Coordinateur ESG** : un établissement financier nommé pour assurer l'intermédiation entre l'emprunteur et le ou les prêteurs afin de faciliter le processus de mise en place du financement indexé à des critères de durabilité, préalablement à la mise en place des investissements.

**CSR** : Corporate Social Responsibility : Responsabilité Sociétale d'Entreprise.

**Dette privée** : toute dette fournie par des investisseurs institutionnels, avec une documentation juridique négociée par l'emprunteur, que ce soit via un intermédiaire ou non (banque ou conseiller financier), sur une base bilatérale avec un investisseur ou avec un nombre réduit d'investisseurs institutionnels. La dette privée regroupe généralement les instruments suivants : Euro placement privé, Corporate Lending, Dette Senior, Direct Lending, Immobilier, financement d'actifs.

**ESG** : L'ESG désigne les domaines Environnementaux, Sociaux et Gouvernance, qui constituent généralement les trois piliers de l'analyse extra-financière.

**GHG Protocol** : Greenhouse Gas Protocol : Standards de mesure des émissions de gaz à effet de serre pour les entreprises, collectivités et institutions publiques.

**GRI** : Global reporting Initiative : Organisme de normalisation concernant la performance en développement durable des entreprises et organisations.

**Indicateurs clés de performance (KPI)** : Les KPI sont des indicateurs quantifiables utilisées dans le cadre des financements indexés sur des critères de durabilité et reprenant les enjeux de durabilité clés d'une entreprise.

**Objectif de performance durable (SPT)** : Les SPT sont des seuils à atteindre pendant la période de financement pour chaque KPI défini.

**PAI** : Principal Adverse Impact : Ensemble d'indicateurs détaillés dans le rapport des critères d'examen technique associés au règlement SFDR, permettant d'évaluer les incidences négatives en matière de durabilité.

**Responsabilité sociale des entreprises (RSE)** : La RSE rend les sociétés responsables de leurs engagements durables de manière qualitative, ESG aide à mesurer ou quantifier ces efforts.

**Scope 1,2, 3** : Scope 1 : émissions de CO2 directes d'une entité donnée, Scope 2 : émissions indirectes de CO2 liés à l'utilisation d'énergie d'une entité donnée, Scope 3 : émissions indirectes de CO2 émises dans la chaîne de valeur d'une entité donnée.

**SFDR** : Sustainable Finance Disclosure Regulation : Réglementation européenne encadrant la transparence des fonds d'investissement en matière ESG.

**TCFD** : La Task-Force on Climate Related Financial Disclosures définit des recommandations concernant la publication, à destination des investisseurs, d'informations par les entreprises sur leur gouvernance et leurs actions pour réduire leurs risques liés au changement climatique.

# Remerciements

**Le présent document a été réalisé par un groupe de travail de France Invest.**

Les principaux contributeurs de ce guide sont (par ordre alphabétique) :

Amundi Asset Management – Emilie Bensimon

Eiffel Investment Group – Aurélie Rivoire

LGT Private Debt – Olivier Meline et Benjamin Vicentini

Tikehau Capital – Vincent Lemaitre

**Prise de contact / questions / adhésions**





23 rue de l'Arcade  
75008 Paris  
[franceinvest.eu](http://franceinvest.eu)