

REPONSE DE FIDEAS CAPITAL A LA CONSULTATION SUR LA REFONTE DU LABEL ISR

le 31 mai 2023

Fideas Capital partage les avis et remarques formulées par l'AFG sur le texte proposé du référentiel. Nous souhaitons toutefois compléter ou argumenter certains points.

Choix des indicateurs parmi les PAI ne couvre pas toutes les thématiques : à la santé que mentionne l'AFG, j'ajouterais le handicap, qui apparaît comme un oublié des PAI, alors qu'il peut être un objectif durable selon SFDR 2 (17) : soit au titre de « *l'intégration sociale* » ou à celui des « *communautés économiquement ou socialement défavorisées* ».

Recours aux organisations tierces externes : ceci met à un sérieux désavantage concurrentiel les SGP de petite taille qui n'ont pas les moyens d'amortir ce type de coûts externes, ou devraient les affecter aux porteurs, contre leur intérêt.

Le niveau élevé d'exigence sur les plans de transition : limite en effet la capacité à accompagner justement les entreprises en retard sur la définition de leur plan de transition. Il rend de surcroît difficile de maintenir un taux d'investissement élevé au sein des secteurs dits « sensibles » (à fort impact climatique). Ce faisant il pousse le label à être peu compatible avec le règlement délégué UE 2020/1818 des indices « transition climatique » et « accord de Paris » de l'UE qui, au contraire, impose en actions le maintien du poids global des dits secteurs « sensibles ». Ce maintien ne pourrait alors se faire qu'avec une diversification insuffisante, contraire à l'intérêt de porteurs.

La pondération minimale de 20% sur chaque pilier E, S et G : Le concept de pondération de chaque pilier (à 20% minimum) n'est pas obligatoirement applicable à tout système de notation. On peut par exemple noter les valeurs d'abord sur un objectif principal, puis dégrader cette note sur base des autres piliers, dans un esprit conforme à la "prise en compte des PAI" et au principe DNSH que définit SFDR.

Dans ce cas, on ne peut pas mesurer si les autres piliers pèsent 20% ou pas. On pourrait plutôt requérir (à défaut d'avoir la capacité à appliquer la règle 20%) que les piliers non principaux aient par leur prise en compte un impact significatif sur la composition du portefeuille, avec une unité de mesure adéquate : nombre d'exclusions supplémentaires, % dans l'univers des valeurs ainsi dégradées et changeant de décile de notation, % de risque actif (différence de composition de l'univers) avant et après intégration des piliers secondaires,

Exclusion des pétroles non conventionnels, double paradoxe : en fixant le taux à 5% et en prenant comme dénominateur « *production totale de combustibles fossiles liquides ou gazeux* », cette exclusion devient plus exigeante que celle concernant le charbon à 5% de « l'activité » !

Second paradoxe, cette exclusion devrait être calculée sur le chiffre d'affaires total de la société, sauf à prendre le risque d'inclure une société à 4% et de l'exclure une fois qu'elle aura réduit ses revenus de pétrole conventionnel au profit d'énergies renouvelables !

Différence de traitement des exclusions entre l'approche en sélectivité et l'approche en amélioration de note : d'une part, nombre des exclusions requises par le référentiel sont déjà totalement ou partiellement intégrées dans les systèmes de notation ESG des gérants, ne permettant plus de savoir ce qui relève de la notation et ce qui relève de l'exclusion normative du référentiel.

D'autre part, l'approche en sélectivité a déjà la facilité de ne pas avoir de règle de niveau de notation imposé, elle peut donc se traduire par une moindre amélioration de note. Si on ajoute à cela la non prise en compte des exclusions dans l'amélioration de note, la différence de traitement devient excessive à notre avis.

Vote sur 90% des droits de vote disponibles : même en accédant à la demande de réduction à 70% hors France, l'atteinte de ces taux, sur des portefeuilles largement diversifiés, dans des SGP de petite taille est une charge considérable et peut aboutir à un exercice bâclé ou à du temps prélevé sur la gestion financière au détriment des porteurs. On pourrait envisager un seuil de significativité du vote en fonction du % du capital possédé (au niveau entité ?), au-dessus duquel il est impératif de voter. Ceci permettrait de cibler les votes et soulagerait la charge de travail des petites SGP, tout en mobilisant les grands comptes, pour un taux de participation globale sans doute identique, voire supérieur selon le seuil retenu.

Utilisation des produits dérivés : nous partageons les préventions de l'AFG à l'égard de la limitation des positions acheteuses à un caractère « provisoire et exceptionnel ». Ceci va à rebours des évolutions récentes des règlements et de la tutelle :

- SFDR accepte et demande l'impact de la prise en compte des expositions dérivées sur l'atteinte de l'objectif durable, à l'exception des % alignés à la taxinomie ;
- L'AMF les accepte également, dans la position-recommandation 2020-03, où elle a pris soin d'exiger l'essentiel, l'engagement de la contrepartie de transmission au marché (charte FBF – AMAFI).

Les dérivés sont des instruments efficaces et flexibles pour mettre en place certaines expositions, selon les marchés visés, il semble contreproductif de se priver d'expositions dérivés qui envoient le même signal prix au marché, permettent le même engagement, hormis le vote. Le label Toward sustainability les accepte d'ailleurs sans limite sévère.

Un usage mesuré s'impose évidemment si on veut éviter les excès éventuels. Il faut selon nous admettre l'exposition dérivée à des *segments de portefeuille, paniers de valeurs, construits en cohérence et en application de la politique ESG du fonds*, sans qu'il soit nécessaire que chaque valeur soit « ESG ».

Les positions « short » sur valeurs mal notées ont de même un effet de signal prix. Il nous semble qu'il faut les accepter, mais placer des garde-fous, comme la contrainte que la partie longue du portefeuille atteigne déjà, à elle seule, les objectifs fixés, les positions short ne faisant « qu'aller plus loin ». Et quel exemple plus convaincant qu'un fonds Long/short sur critères ESG, qui prouverait que la durabilité « paye ».

Nous nous tenons à disposition du Comité pour préciser les points qui paraîtraient obscurs.

Pour Fideas Capital
Pierre FILIPPI
Président