

Contribution à la consultation pour la refonte du label ISR

La refonte du label ISR est une initiative importante et cohérente avec les exigences nécessaires au développement d'une finance durable crédible, concrète et ambitieuse.

Notre propos, ici, est de faire des remarques et proposer des solutions sur certains points que le comité prévoit d'intégrer dans la nouvelle version du label.

Notre démarche a pour but d'augmenter les chances que ces nouvelles exigences soient applicables et pertinentes dans la pratique.

Nous avons identifié six points d'attention principaux :

1. **Démonstration de la prise en compte de la double matérialité.** L'intention du comité est claire mais les attentes ont besoin d'être précisées.
 - a. **Clarification** : le comité devrait préciser ses attentes concrètes concernant les méthodes jugées valides, ou non, pour justifier de la prise en compte de la double matérialité. Le cas échéant, le comité devrait donner des exemples pratiques de ce qui est accepté comme méthode et de ce qui ne l'est pas.
 - b. **Alignement** : cette clarification permettra aux asset managers (AM) d'aligner dès le départ leurs pratiques sur les attentes du comité, un gain de temps pour toutes les parties prenantes.
2. **Exigence de performance sur 2 PAI.** Le comité souhaite que sur les deux indicateurs PAI choisis, le fonds surperforme son univers initial. Il est nécessaire d'apporter des précisions concernant les points suivants :
 - a. **Méthode de calcul** : la performance du fonds sur chaque indicateur est-elle une moyenne pondérée par le poids des positions ou par la capitalisation boursière ou valeur d'entreprise ? Question identique pour le calcul de la performance de l'univers sur ces deux PAI.
 - b. **Période d'observation** : à tout instant, ces ratios changent en fonction des poids dans les portefeuilles et des capitalisations boursières. Est-ce que l'observation de la surperformance sur les PAI est une observation annuelle, une moyenne sur une période, une observation quotidienne, ou une autre méthode ? Une observation quotidienne ne nous semble pas réaliste en pratique et il serait difficile voire risqué de s'engager sur une surperformance à tout instant.
 - c. **Tolérance** : enfin, comme la sous-performance peut être le fruit de changements subis de capitalisations boursières et non d'actes de gestion décidés, il convient de prévoir un seuil de tolérance. Ce seuil de tolérance peut s'exprimer en pourcentage. Par exemple, tant que la sous-performance n'est pas supérieure à 10% et qu'elle n'est pas avérée sur une période supérieure à trois mois, le fonds n'est pas en « breach » sur ce ratio.

- d. **Breach** : il est nécessaire que le label explicite les conséquences concrètes d'un « breach », c'est-à-dire une sous-performance avérée du fonds sur un des deux indicateurs ou les deux indicateurs. Quelles sont les implications pour les actes de gestion et pour la labellisation ?
- 3. **Traitement des petites et moyennes entreprises (PME)**. A juste titre, le comité exige plus d'information et plus de transparence dans cette refonte du label. Cependant, beaucoup de PME n'ont pas les ressources internes pour faire face à de multiples demandes de reporting. Un fonds essentiellement grandes capitalisations boursières n'aura probablement pas de mal à atteindre le seuil de 90% pour le taux de couverture des 2 indicateurs PAI. Cela sera probablement beaucoup plus difficile sur l'univers des PME. Il est aussi probable que les plans de transition des PME seront beaucoup moins documentés que pour les grandes capitalisations boursières. Une solution serait de rendre les indicateurs PAI optionnels en dessous d'un certain seuil de capitalisation boursière, par exemple 5 milliards d'euros et de diminuer les exigences sur les KPIs des plans de transition de ces PME.
- 4. **Traitement des valeurs hors Europe**. Le comité exige plus d'information et plus de transparence dans cette refonte du label mais la réglementation européenne et les exigences de reporting sont bien plus avancées en Europe que dans les autres grands pays, comme les Etats-Unis ou les pays asiatiques. Un fonds qui détient une partie de ces investissements hors de l'union européenne aura beaucoup de difficultés à respecter les ratios demandés sur les indicateurs PAI. De même les plans de transition des ces entreprises hors Europe seront beaucoup moins documentés. Il faut donc réfléchir au niveau raisonnable des exigences sur les valeurs hors Europe. Nous recommandons notamment d'enlever l'exigence de surperformance sur les deux indicateurs PAI car la donnée ne sera pas ou peu disponible.
- 5. **Cohérence de l'univers d'investissement** : le comité veut s'assurer que l'univers d'investissement est représentatif des investissements présents dans le fonds. Pour cela, le comité propose un rebalancement des pondérations de l'univers initial afin qu'elles soient cohérentes avec les pondérations géographiques, sectorielles et de capitalisation boursière du fonds.
 - a. **Mise en œuvre** : en pratique, cela semble très compliqué, voire impossible. A tout instant et tous les jours, les pondérations de taille, géographique et sectorielle du fonds changent en fonction de l'évolution des cours de bourse. Il faudrait donc recalculer à tout instant et tous les jours les pondérations de l'univers. Cela nécessite des calculs très complexes qui n'apportent pas de réelle valeur ajoutée.
 - b. **Vérification ex post** : Notre proposition est de conserver le système actuel avec le consultant labellisateur qui évalue annuellement la pertinence de l'univers d'investissement au regard des positions dans le fonds. Le consultant pourra, le cas échéant, faire des recommandations de changements dans la définition de l'univers d'investissement.
- 6. **Engagement (Plans de Transition, score ESG)** : le comité propose une procédure d'engagement et d'escalade concernant l'exécution défailante des plans de transition et les sociétés avec des mauvais scores ESG. Cela semble difficile à mettre en œuvre en l'état.

- a. « **Entrée/Sortie** » : comment traiter le cas classique suivant : un titre entre dans le portefeuille puis sort puis entre à nouveau. A quelle date est « démarrée » la période d'engagement et la procédure d'escalade ? si la société rentre dans le portefeuille puis sort dans un an puis rentre à nouveau 1 an plus tard, est-ce que la date de départ de l'engagement est remise à 0 quand l'entreprise entre à nouveau en portefeuille ou c'est la date de la première entrée qui est conservée (et donc cela fait déjà 2 ans que l'engagement court » ?).
- b. Nous proposons une approche « best effort » et un principe de justification plutôt qu'un mécanisme de sortie automatique. En pratique :
 - i. « **Best effort** » : l'AM doit pouvoir montrer des exemples d'engagement documentés et crédibles sur certains émetteurs « on watch » i.e très mal notés ou très émetteurs de CO2, mais pas d'obligation d'exhaustivité. Le labellisateur se fera son opinion sur la qualité et la pertinence de l'engagement à la lumière de la documentation fournie et des positions « on watch » dans le portefeuille. Le cas échéant il exprimera des demandes d'amélioration pour l'année suivante
 - ii. **Justifications** : sur demande du labellisateur, l'AM doit pouvoir fournir une justification crédible au maintien d'une société « on watch » en portefeuille, alors que les progrès attendus par l'engagement ne sont pas visibles *pour l'instant*. En effet la « vie des entreprises » peut entraîner des changements qui ralentissent ou remettent en question temporairement l'exécution du plan de transition ou l'amélioration du score ESG et ce pour des raisons légitimes : par exemple, on peut citer un changement de management, une grosse acquisition qui modifie le périmètre de l'entreprise, des investissements plus lents que prévus, une validation imminente SBTi qui confirme les intentions ambitieuses de l'entreprise sur la réduction des émissions de CO2, le règlement très probable d'un litige important qui réduira le niveau de controverse et améliorera le score ESG etc.).

Ces six points d'attention sont importants si le comité veut maximiser les chances de réussite de la nouvelle version du label.

Les intentions du comité concernant plus d'exigence sont nécessaires et les propositions sont cohérentes. Mais le plus gros risque est que la traduction de ces propositions dans la réalité quotidienne soit trop compliquée.

Nous souhaitons que le label préserve son statut de référence dans le monde de l'investissement durable, l'attention doit donc porter sur les conditions d'une mise en place efficace des propositions. Les pistes d'amélioration que nous présentons dans ce document vont dans ce sens.