

Objet : Réponse à la consultation pour l'évolution du label ISR

Suite à la publication par le Comité du label ISR des propositions d'évolution du référentiel du label et à l'ouverture d'une consultation, EGAMO a souhaité répondre à la consultation ouverte jusqu'au 31 mai et ainsi contribuer à l'évolution du dit Label.

Les équipes d'EGAMO ont examiné attentivement les propositions de modifications apportées au Label mais ont également profité de cette opportunité pour faire plus globalement leurs remarques sur l'ensemble du cahier des charges. Outre des commentaires ou des propositions de modifications, il nous paraissait utile de faire également remonter les questions qui peuvent naître de l'application de ce cahier des charges.

Nous avons regroupé nos commentaires par thème dans un souci d'approche globale et de meilleure compréhension des sujets abordés.

• Sur l'utilisation des PAI

- Si les PAI sont des indicateurs standardisés qui vont permettre de disposer d'une donnée harmonisée et de réaliser des comparaisons, ils sont à ce jour assez mal couverts pour un certain nombre d'entre eux. Dès lors nous nous interrogeons sur la pertinence de publier l'intégralité de ces indicateurs dès aujourd'hui. Publier des indicateurs qui ne couvrent que 15 ou 20% du portefeuille ne nous semble pas contribuer à la transparence et à la clarté que recherche le Label ISR. Ne serait-il pas préférable de ne publier que ceux qui sont à ce jour bien couverts (qui pourront par ailleurs être ceux retenus pour remplacer les objectifs d'impact et démontrer de la meilleure performance ESG par rapport à son univers d'investissement) et d'augmenter progressivement le nombre d'indicateurs couverts au fil de leur enrichissement dans les années à venir ? Cela nous paraît d'autant plus important que ces indicateurs ne nous semblent pas forcément facilement appréhendables pour le grand public ni dans leur concept ni parfois dans la méthode de calcul
- Les PAI ont été retenus pour remplacer les objectifs d'impact : plutôt que de privilégier ces objectifs qui sont par nature « négatifs » nous pensons qu'il serait possible de retenir des objectifs positifs comme la Taxonomie ou la part des investissement durables qui sont comme les PAI issus de la réglementation
- Nous pensons que la mise en œuvre de l'intégration des PAI dans les choix d'investissement n'est pas sans poser des difficultés pratiques. Comment la matérialiser concrètement ? Comment intégrer 14 données en plus des autres objectifs ESG et financiers : il nous semble délicat d'intégrer plus d'une quinzaine d'objectifs simultanément. Un émetteur peut

difficilement être performant simultanément sur l'ensemble des aspects : l'investissement sur un émetteur permettra d'améliorer un indicateur mais en dégradera d'autres

● Sur la méthode de pondération pour le calcul des indicateurs

- Le label recommande l'utilisation de la capitalisation boursière, ou à défaut de la valeur d'entreprise pour les pondérations. Il nous semble que cette approche favorise une approche purement tournée vers les marchés actions et risque d'exclure les fonds obligataires et diversifiés du champ du label.
- Nous préconisons de prévoir des mesures pour intégrer les spécificités des fonds obligataires et diversifiés avec par exemple une pondération par taille d'émission comme c'est le cas dans la construction des indices obligataires
- Nous pensons que la pondération par la Capitalisation et la valeur d'entreprise introduit un biais en défaveur des petites et moyennes capitalisations et risque de pousser à concentrer les flux des fonds ISR vers les plus grosses capitalisations

● L'articulation entre les objectifs ESG et les objectifs financiers

- La multiplication des objectifs ESG (intégration des 14 PAI) et des exclusions qui sont désormais très nombreuses soulève à notre sens la question de la capacité à atteindre les objectifs financiers pour le client tout en respectant une nécessaire diversification des risques : la multiplication des contraintes et notamment le respect de la trajectoire de l'accord de Paris risque de réduire de façon trop importante l'univers d'investissement
- Compte tenu des exclusions les gisements s'éloignent de plus en plus des grands indices ce qui complique l'évaluation de la performance financière relative car la disponibilité d'indice correspondant réellement au gisement disponible n'est pas garantie. Cela risque de nuire selon nous à la lecture et à la compréhension de la performance par les clients

● Sur la logique d'exclusion

- Nous regrettons que le label accentue la logique d'exclusion à travers les éléments suivants :
 - Passage de 20% à 30% d'exclusion
 - Ajout d'exclusion sociales et environnementales (charbon et hydrocarbures non conventionnels)
 - Nous avons le sentiment que les modifications apportées sur le cahier des charges introduisent des exigences différentes entre la méthode en amélioration de note et la sélectivité et peuvent laisser penser qu'il y a un objectif à terme de faire disparaître l'approche en amélioration de note :
 - les exclusions ne sont pas intégrées dans les émetteurs à éliminer pour recalculer la note moyenne de l'univers
 - des travaux supplémentaires d'engagement sont à réaliser pour les émetteurs les moins bien notés pour la méthode en amélioration de note
- Une plus grande exigence du label pourrait selon nous passer par d'autres moyens qu'une logique d'exclusion encore plus poussée
 - La méthode en amélioration de note nous semble plus pertinente pour impliquer les équipes de gestion sur leur construction de portefeuille alors que l'approche par sélectivité comporte un risque que les critères ESG entrent

moins en ligne de compte dans le choix des titres une fois que les exclusions sont faites

- La méthode en amélioration de note permet de ne pas exclure des émetteurs pénalisés par leur taille et par des moyens moindres pour répondre aux agences de notation et d'éviter le caractère radical de la logique d'exclusion alors que la qualité de la donnée est encore perfectible
 - La méthode par exclusion pouvait se justifier lorsque nous ne disposions pas d'autant d'indicateurs quantitatifs. Désormais qu'ils existent il serait tout à fait possible de fixer des objectifs quantitatifs à atteindre et laisser les équipes de gestion construire les portefeuilles pour les atteindre sans passer nécessairement par l'exclusion
 - La logique d'exclusion repose sur un examen du passé et ne permet pas de capter les efforts actuels fournis par les émetteurs et qui vont se traduire dans les années à venir
- Si un émetteur vient à être exclu alors qu'il ne l'était pas avant, le label ISR recommande-t-il un délai maximum pour procéder à la vente du titre ?

● Sur l'intégration systématique de la dimension climat dans le socle du label

- L'interdiction de l'investissement dans des émetteurs dont le plan de transition n'est pas aujourd'hui compatible avec les accords de Paris ne va pas selon nous dans le sens de la dimension généraliste du label. Elle donne au label une orientation plutôt climat alors qu'il existe déjà un label dédié à cet effet avec le label Greenfin
- L'examen systématique du plan de transition des émetteurs semble en pratique difficile à mettre en place et encore plus compliqué à contrôler
- L'intégration systématique de la dimension climat est selon nous déjà en place puisqu'une des composantes principales si ce n'est la plus importante de la notation environnementale quel que soit la méthodologie de notation ESG retenue est celle du climat

● Sur l'engagement

- Nous sommes favorables au principe de l'engagement qui nous semble être un moyen intéressant de contribuer positivement à l'amélioration de la performance ESG des émetteurs et d'éviter de reposer sur la seule exclusion des moins-disants. Nous souhaitons toutefois faire deux remarques :
 - Le processus d'escalade ne risque-t-il pas d'être contre-productif : si l'ultime phase de l'engagement doit nécessairement se solder par une vente, alors pourquoi risquer d'engager ? Cette disposition pourrait avoir des effets pervers avec un engagement mais sur un périmètre plus restrictif !
 - Les exigences de résultat de l'engagement peuvent selon nous poser une importante difficulté compte tenu du manque de levier dont disposent parfois les sociétés de gestion notamment les plus petites pour obtenir des réponses de la part des émetteurs contactés. Cela pourrait induire une distorsion entre les grosses sociétés de gestion plus à même d'obtenir des résultats à ses engagements que les petites sociétés de gestion

Nous vous remercions d'avoir ouvert une consultation sur les propositions d'évolution du Label et vous remercions pour l'attention que vous prêterez à nos remarques.

Les équipes d'EGAMO