

## Commission Investissement Responsable

### Référentiel du Label ISR

### Réponses de l'Af2i à la consultation du 18 avril 2023

L'Af2i salue les travaux effectués par le comité du label ISR afin de renforcer les critères du label.

Voici quelques commentaires sur les propositions détaillées dans le document mis en consultation :

#### 1. La nature du label ISR

---

Dans le cadre de l'approche adoptée par le Comité du Label, le Label ISR n'est pas graduel. Aussi, plutôt qu'une approche binaire (blanc ou noir), il serait souhaitable d'adopter une gradation entre A et E (type « nutriscore ») permettant ainsi d'avoir la certitude pour le « D » qu'on élimine vraiment ce qui n'est pas du tout ISR et limiter le « A » aux fonds les plus exigeants.

Enfin, le Label ISR, avec les nouvelles propositions, ne permet pas de « typer » les investissements (soit « E », soit « S », soit « G »). En effet, celui-ci privilégie des fonds qui poursuivent des objectifs dans les 3 dimensions (les notations ESG des émetteurs devront prendre en compte au minimum pour 20% chacune des trois dimensions E, S, et G). On aurait pu aussi imaginer un Label ISR avec une « mention spécial E » ou une mention « spécial Climat » voire une mention « spécial S », pour répondre à des objectifs d'investissement plus variés.

#### 2. Approche « *best in class* » versus approche « *best in progress* »

---

Le taux de sélectivité porté à 30 % n'a aucun fondement scientifique. Il risque de conduire à une approche « *best in class* » qui ne prend pas en compte les trajectoires, ni les possibilités d'amélioration. Il va exclure de facto certains secteurs (quelle major pétrole-gaz va pouvoir être qualifiée ?).

Si on veut absolument maintenir un seuil d'exclusion, l'Af2i considère qu'il vaudrait mieux le concevoir au niveau sectoriel (ICB1 ou équivalent) : sont exclus les 20 ou 30 % les pires de chaque secteur.

Ainsi, la proposition exclue toute approche de type « *best in progress* ». C'est plutôt dommage car l'investissement responsable ne se résume pas à investir dans les meilleurs (au risque d'alimenter une « bulle verte » ou « bulle ESG ») mais aussi aider l'ensemble des entreprises à progresser et valoriser celles qui font des progrès, même si elles partent de loin.

### 3. Les exclusions au regard d'un critère environnemental

---

L'Af2i s'interroge sur les exclusions suivantes :

#### Les activités liées au charbon

L'Af2i s'interroge sur les effets pervers de cette exclusion. En effet, cette exclusion pourrait induire les pratiques négatives suivantes :

- Vente rapide des centrales à charbon à un investisseur qui exploiterait cette centrale au maximum, ce qui ne résoudrait en rien la problématique environnementale liée à cette centrale ;
- Exploitation au maximum des mines de charbon existantes d'ici l'horizon de sortie du charbon fixé par l'entreprise ;
- Éventuellement (cas néanmoins peu probable), pour les producteurs d'électricité ayant au départ une intensité carbone par kWh très basse, achat ou développement de centrales plus polluantes (voire à charbon) tout en restant inférieur au seuil prévu en 2028 (207 geqCO<sub>2</sub>/kWh).

C'est pourquoi, une autre solution pourrait voir le jour, solution similaire à celle employée par les entreprises dans le cadre de leurs émissions de *Sustainable Linked Bonds* où, bien souvent, elles partent d'un point donné qui peut être assez antérieur à 2023 :

- Partir de la situation de l'entreprise (par exemple en 2017) :
  - voir le nombre de centrales à charbon qu'elle avait à l'époque
  - voir comment ces centrales à charbon ont évolué :
    - ont-elles augmenté leurs capacités de production ?
    - ont-elles été vendues (et dans ce cas, sont-elles encore en activité ?),
    - sont-elles placées en réserve, l'état ayant la main pour réactiver ou non ces centrales,
    - ou encore ont-elles été définitivement fermées ou transformées en un autre type de centrales ?
- Et, au final, réintégrer dans le périmètre de leurs émissions / de leur intensité carbone actuelle les émissions liées à la production d'électricité provenant de toutes les centrales à charbon qu'elles possédaient en 2017.

L'Af2i s'interroge également sur la pertinence de cette exclusion qui ne concerne que le producteur et ses fournisseurs mais n'inclut pas les clients de ces producteurs, et ce notamment dans des pays où la part du charbon dans le mix énergétique reste importante (ex : Pologne, Allemagne, République tchèque).

#### Les activités liées aux combustibles fossiles non conventionnels

Concernant les combustibles fossiles non conventionnels, une entité ayant externalisé sa production de combustibles fossiles non conventionnels mais se contentant d'acheter le produit raffiné pourrait-elle rentrer dans cette exclusion (par exemple, réseau de pompes à essence ou de gaz dont les combustibles fossiles viendraient de combustibles fossiles non conventionnels...) ?

### 4. Les exclusions concernant les obligations souveraines émises par certains pays et territoires

---

L'exclusion des obligations souveraines émises par certains pays et territoires est basée uniquement sur l'indice de perception de la corruption publié par *Transparency international*. L'Af2i, considère le

recours à un unique indicateur comme trop restrictif : pourquoi ne pas laisser la possibilité aux acteurs de choisir une palette d'indicateurs ?

## 5. La politique de vote et d'engagement ESG avec les émetteurs

---

L'Af2i salue le renforcement des exigences relatives au vote en Assemblée Générale et relatives à l'engagement ESG, ainsi qu'à l'accompagnement des émetteurs. Cependant, elle considère que la progressivité proposée ne démarre pas au bon niveau : il faudrait exiger un taux à 80% dès le 1<sup>er</sup> janvier 2024.

Par ailleurs, exiger de la société de gestion qu'elle précise la raison pour laquelle elle ne prend pas part aux actions collectives, semble, selon l'Af2i, disproportionné. En effet, dans le cadre d'un portefeuille très diversifié, il serait impossible pour la société de gestion de suivre l'ensemble des actions collectives et d'en analyser les coûts/bénéfices.

\* \* \*

L'Af2i se réjouit de ces pistes proposées et, une fois ces travaux conclus, se mobilisera pour promouvoir auprès de ses membres ce nouveau label et pour encourager son adoption dans les gammes de fonds proposées au grand public, en particulier au travers de l'assurance vie.