

Réponse de Sienna IM à la consultation sur les modifications apportées au Label ISR

Mai 2023

Sienna Investment Managers (Sienna IM) est la société de gestion d'actifs pour compte de tiers de GBL ("Groupe Bruxelles Lambert"). Avec 280 professionnels, Sienna IM est présente à Luxembourg, Londres, Paris, Hambourg, Francfort, Madrid, Amsterdam, Zurich et Séoul. Forte de son expérience dans la gestion d'actifs, Sienna IM investit pour compte de tiers. Elle gère près de 31 milliards d'euros à fin décembre 2022, en grande majorité pour le compte de tiers, principalement à travers des actifs immobiliers (Sienna Real Estate), de la dette privée (Sienna Private Credit), des investissements dans des fonds de marché privés et publics (Sienna Gestion), des fonds de fonds de private equity (Sienna Multi-Manager PE) ainsi que des investissements directs en actions dans des sociétés non cotées (Sienna Private Equity et Sienna Venture Capital).

Sienna Gestion a 13 fonds ayant reçu le Label ISR, représentant 8.3 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 31/12/2022, le premier ayant été labellisé en 2021.

Sienna IM salue la refonte du Label ISR, qui s'accompagne de plus d'exigence et dont l'un des objectifs est de lutter contre l'écoblanchiment. En revanche, Sienna IM tient à souligner certains points qui lui sembleraient permettre au Label ISR d'être encore plus efficace et de ne pas créer une distorsion de concurrence.

Les commentaires de Sienna IM ne portent que sur le référentiel applicable aux fonds mobiliers, mais ils sont applicables au référentiel applicable aux mandats de gestion.

1. Calendrier d'application

Le calendrier d'application proposé nous semble approprié et l'ensemble des cas semblent avoir été traités.

2. Lien avec la réglementation européenne

A. Lien avec la classification SFDR manquante

Pour être compétitif, le Label ISR doit s'inscrire dans une optique européenne. Il pourrait donc être utile de lier le Label à des fonds exclusivement Art 8 ou 9 (critère minimum d'éligibilité à ajouter).

Proposition de rédaction à ajouter dans I.A)1. :

« *iii. Les fonds ayant une classification Article 8 ou Article 9 au sens du règlement « SFDR ».* »

B. Double matérialité : risques ESG et PAIs

Sienna IM salue le rappel de l'importance de la double matérialité.

Il nous semble en effet essentiel que les fonds recevant le label ISR prennent en compte les risques ESG et les PAIs, en lien avec le règlement SFDR. En revanche, les normes techniques de réglementation adoptées en vertu de l'article 4, paragraphes 6 et 7 concernent la prise en compte des PAIs au niveau des entités et non au niveau des fonds. La Commission Européenne a accordé que la prise en compte des PAIs au niveau des fonds peut se faire de façon qualitative ou quantitative. De même, la prise en compte des PAIs au niveau des fonds ne requière pas de considérer l'ensemble des PAIs listés dans ces normes techniques.

Sienna IM rappelle que la définition de la prise en compte des PAIs n'est pas clairement définie par la Commission Européenne. Selon notre compréhension, la prise en compte des PAIs obéit à 3 niveaux :

- 1er niveau : collecte de la donnée
- 2è niveau : analyse de cette donnée. Par souci de simplification, il nous semble possible de regrouper les PAIs par thème pour faciliter leur analyse
- 3è niveau : mise en place de mesures d'atténuation de ces PAIs (par exemple via des exclusions, de l'engagement actionnarial, des politiques dédiées, le fléchage des investissements vers certaines entreprises, le désinvestissement...)

Si le Label ISR introduit ce lien obligatoire, ceci créerait une distorsion de concurrence défavorable aux fonds ayant le Label ISR. Ainsi, nous souhaiterions, afin d'être en ligne avec la réglementation européenne, que le Label ISR n'impose pas de prendre en compte l'ensemble des PAIs.

En revanche, nous sommes tout à fait favorables au lien fait entre 2 des indicateurs de surperformance et les PAIs (cf. II. A)1.c)).

Nous suggérons donc 3 modifications dans le référentiel, en lien avec les PAIs :

1/ Proposition de rédaction à modifier dans II.A)1.b)ii. :

« ii. qu'il prend en compte l'effet de ses investissements sur les critères E, S et G. A ce titre, il démontre la prise en compte des principales incidences négatives en matière de durabilité, au sens de l'article 7, paragraphe 1, point a) du règlement européen (UE) 2019/2088. Dans ce cadre, lorsque les informations visées à l'article 11, paragraphe 2 de ce même règlement comprennent une quantification ~~des de certaines~~ principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité, ces informations se fondent sur les dispositions des normes techniques de réglementation adoptées en vertu de l'article 4, paragraphes 6 et 7. »

2/ Proposition de rédaction à modifier dans II. B)2.1.a)iv

« iv. fournit une présentation de son processus d'investissement, décrivant la stratégie de sélection des actifs ESG et la méthode de passage d'un univers d'investissement ESG à un portefeuille ESG (par exemple : type d'exclusions pratiquées, outils de notation ESG, gestion des controverses, engagement ESG, etc.). A ce titre, la société de gestion démontre que ~~l'ensemble des la prise en compte des~~ Principale(s) Incidence(s) Négative(s) fait l'objet d'une attention particulière dans le cadre de l'application de son processus d'investissement. »

3/ Proposition de rédaction à modifier dans II. B)6.1

« Le fonds précise et rend public :

- son dernier reporting d'indicateurs d'incidences négatives³

³ *Le fonds peut se baser sur la déclaration relative aux principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité, telle que décrite par les normes techniques mentionnés à l'article 4, paragraphes 6 et 7 du règlement européen (UE) 2019/2088 ; ou tout autre format utilisé par le fonds pour le reporting annuel de la prise en compte des PAIs. »*

3. Climat

Sienna IM salue l'accent mis sur le climat, cf. II. B)2.1.a)i.

Nous souhaiterions que le Label ISR dispense de la fourniture des documents demandés dans l'annexe 5 si la société de gestion en portefeuille (SGP) s'est engagée sur une trajectoire Net Zero, avec une vérification scientifique, cf. le référentiel SBTi (statut 'target approved'). En effet, le cadre SBTi exige une vérification stricte de la trajectoire Net Zero, basée sur la science. Il nous semble qu'une vérification supplémentaire ajouterait de la lourdeur car les éléments demandés par le nouveau référentiel font doublon avec SBTi. Idem avec la méthodologie ACT.

Proposition de rédaction à ajouter dans l'Annexe 5 :

« Le fonds candidat au Label ISR peut fournir une preuve de son attention à la prise en compte des enjeux climatiques, en lien avec le référentiel SBTi. Pour ne pas avoir à fournir les documents demandés ci-dessous, le fonds devra faire partie du périmètre des fonds qui font partie de l'engagement SBTi de la société de gestion et la société de gestion devra avoir déjà obtenu son statut 'target approved'. »

4. Gestion des controverses

Si l'explicitation et la clarification de la gestion des controverses est bénéfique, Sienna IM tient à souligner que le niveau de détail demandé par le nouveau référentiel du Label risque de donner davantage de pouvoir aux fournisseurs de données, cf. II. B)2.1.b). Les SGP font déjà face à de nombreux frais supplémentaires, liés à l'implémentation de SFDR et Taxonomie. Les frais supplémentaires liés à la gestion des controverses risqueraient d'être rechargés aux fonds, ce qui mécaniquement augmenterait le TER final supporté par les clients.

5. Exclusions

Sienna IM salue l'introduction d'exclusions dans le nouveau référentiel. Concernant les énergies fossiles non conventionnelles, le lien avec la définition apportée par l'Observatoire de la finance durable est bénéfique. Le cadre est ainsi clair.

6. Sélectivité/ classes d'actifs

Le Label ISR insiste sur le fait d'être un label généraliste et Sienna IM soutient très favorablement ce principe. Sienna IM regrette en revanche le fait que l'unique approche par la sélectivité, telle que définie dans le nouveau référentiel, ne soit pas adaptée à l'ensemble des classes d'actifs. Si les fonds thématiques peuvent un peu mieux s'intégrer dans le nouveau référentiel, ce seuil à 30% (vs. 20% auparavant) reste adéquat pour de la gestion Best in Class ou Best in universe. Or ces 2 types d'approches ESG ne sont pas compatibles avec de nombreuses classes d'actifs, telles que le capital investissement, la dette privée ou les fonds hybrides. Pourtant, ces classes d'actifs se développent de plus en plus auprès d'une clientèle retail et sont aujourd'hui exclues du Label ISR. L'approche Best-in-progress pourrait être adaptée pour le non coté par exemple.

Par ailleurs, pour les fonds thématiques, le nouveau référentiel est un peu plus clair mais nous semble rester peu adapté. Nous suggérons que le label puisse reconnaître le fait qu'il existe des apporteurs de solutions aux problématiques ESG plutôt que de rester dans cette logique d'exclure les moins bien notés. Ainsi, le Label ISR pourrait autoriser la démonstration d'une contribution positive via des indicateurs (émissions évitées par exemple). Cela permettrait de renforcer le lien avec SFDR (% investissement durable) et la Taxonomie.

Il n'existe pas de label européen et les labels nationaux sont très importants pour une clientèle retail. La loi PACTE impose un label français (ISR, Greenfin ou Finansol) pour être référencé dans des UC durables. Une partie des fonds qui pourraient être proposés à la clientèle retail en sont donc exclus de facto.

Sienna IM souhaite donc que le Label ISR développe un cahier des charges spécifiques pour ces classes d'actifs. Sienna IM propose de faire partie d'un groupe de travail dédié à ces classes d'actifs.

7. Pondération minimum de 20% de chaque pilier

La double matérialité occupe une place centrale en ISR et est notamment inscrite dans le pilier I de cette V3 du label ISR. Or le fait d'imposer un minimum de 20% nous semble aller à l'encontre de la double matérialité. En effet ceci gonflera mécaniquement la pondération d'un pilier (pour atteindre ce 20%) alors que cela ne fait pas partie des enjeux majeurs de l'émetteur. Ainsi nous suggérons d'abaisser cette pondération minimum à 10%.

Par ailleurs, la phrase « Le fonds candidat mentionne dans sa documentation réglementaire la pondération retenue pour chaque domaine » ne nous semble pas suffisamment claire (nous avons eu plusieurs lectures chez Sienna IM). Pour certains, elle semble exprimer que la même pondération devrait-être appliquée à l'ensemble des émetteurs analysés. Pour d'autres, elle semble exprimer que le terme « domaine » devrait être compris comme « secteur et/ou géographie ». Or, actuellement, le modèle de notation ESG des SGP implique une pondération adaptée à chaque secteur voire émetteur, et parfois ajustée de la géographie, afin de mesurer ce qui est matériel à son activité. Si le référentiel entend imposer que la même pondération s'applique à l'ensemble des émetteurs analysés, cette nouvelle exigence risquerait de ne pas souligner les risques sur les domaines les plus pertinents.

[Proposition de rédaction à modifier dans II. B\)3.1.a\)](#)

« Le fonds candidat précise le poids relatif dans son modèle de notation de chacun des trois domaines E, S et G. Le poids relatif de chaque domaine doit être supérieur ou égal à ~~20%~~ 10%. Le fonds candidat mentionne dans sa documentation réglementaire la pondération retenue pour chaque ~~domaine~~ secteur, éventuellement ajusté de la géographie. »

8. Note moyenne pondérée

Concernant l'approche par la note moyenne pondérée, la formulation semble signifier que les exclusions ne rentrent plus dans le calcul des 30% à exclure de l'univers d'investissement initial. Le référentiel indique « sur l'unique base de la notation ESG ». Or le référentiel explique juste avant, dans l'approche par la réduction de l'univers (II. B)3.1.d)i), que le 30% se calcule sur la base des exclusions et de la notation ESG. Nous suggérons de garder la même règle pour les deux types d'approche, comme c'était le cas dans le référentiel précédent.

Proposition de rédaction à modifier dans II. B)3.1.d)ii

« ii. une note ESG moyenne pondérée du portefeuille significativement supérieure (i.e. meilleure) à la note ESG moyenne pondérée de l'univers d'investissement initial. La note ESG moyenne pondérée du portefeuille ne pourra en aucun cas être inférieure à la note ESG pondérée de l'univers d'investissement initial du fonds ou du benchmark ou indice de référence après élimination des 30 % plus mauvaises valeurs sur ~~l'unique~~ la base de la notation ESG et de l'ensemble des exclusions appliquées par le fonds. »

9. Vote

Imposer 90% de vote aux fonds ESG semble trop ambitieux, même si nous remercions le Label ISR pour sa position progressive (70% en 2024 et 90% en 2025).

Pour voter, les SGP passent par des proxy, type Proxinvest, Glass Lewis ou ISS. Le vote a donc un coût financier non négligeable, qui se répercutera sur la performance nette des fonds.

Par ailleurs, le vote a aussi un coût humain important. Ainsi, le décalage de cette mesure d'un an semblerait profitable aux SGP afin qu'elles assurent le vote dans les meilleures conditions possibles.

Dans la mesure où le vote ne concerne que les fonds actions, nous suggérons de supprimer ce taux à 90%, tout en gardant la transparence sur la politique de vote.

Proposition de rédaction à modifier dans II. B)4.1.b)i.

« i. les votes relatifs aux résolutions présentées en assemblée générale des entreprises dont elle détient des titres en portefeuille, et le pourcentage de votes réalisés. ~~Le taux d'exercice des droits de vote est significatif. Pour cela, le fonds démontre que la part des assemblées générales faisant l'objet d'exercice des droits de vote représente plus de 90% des assemblées générales pour lesquels le fonds détient des droits de vote. La mise en place du taux d'exercice des droits de vote se fera de façon progressive : il sera supérieur à 70% à partir du 01/01/2024 et supérieur à 90% à partir du 01/01/2025.~~ »

Disclaimer

Cette publication a été préparée uniquement à des fins d'information. Les informations qui y sont présentées ne peuvent être reproduites, en tout ou en partie, sans l'autorisation préalable de Sienna Investment Managers SA. Les informations contenues dans ce matériel peuvent être partielles et sont exprimées à la date de rédaction et peuvent être modifiées sans préavis.

Sienna Investment Managers SA, société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 43 648 363 euros.

Siège social : 19/21 route d'Arlon, L-8009 Strassen. Luxembourg

Inscrite sous le numéro B239125 au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg.

Numéro de TVA : LU34210174.