Réponse de l'AFG à la consultation sur le label ISR Capital investissement

L'AFG salue les travaux menés par le Comité du label en vue de la création d'un référentiel ISR dédié au capital-investissement, qui permettra un renforcement des enjeux ESG dans la gestion pour l'ensemble des classes d'actifs.

Ce nouveau label devrait permettre d'initier pour de nombreuses entreprises non-cotée des démarches de transition et d'amélioration d'objectifs ESG quantifiables et mesurables. Nous regrettons cependant l'absence de prise en compte dans cette première version du label des entreprises « solution », pourtant aptes à accélérer l'adaptation de l'ensemble de la chaine de valeur des entreprises aux problématiques environnementales et sociales.

Nous tenons également à rappeler le besoin de prendre en compte les différentes stratégies, la grande diversité des entreprises (maturité, secteur, taille), afin de maintenir un niveau d'ambition élevé sans imposer de contraintes disproportionnées pour les plus petites entreprises, les entreprises en développement ou celles qui contribuent déjà aux objectifs environnementaux et sociaux.

1. Critères d'éligibilité : Traitement des dettes souveraines

Proposition : suppression des dispositions relatives aux dettes souveraines.

Les restrictions prévues sur les obligations souveraines *(plafonds de 70 % et 50 % selon l'existence d'une évaluation ESG, absence de restriction pour les obligations vertes étatiques et évaluation systématique des autres dettes souveraines)* ne semblent pas adaptées à un référentiel dédié au capital-investissement.

Ces dispositions répondent davantage aux problématiques de gestion de portefeuilles obligataires et ne correspondent pas à la nature des investissements réalisés en private equity.

- **Nous proposons donc leur suppression**

2. Critères d'éligibilité

ii. Fonds de fonds ou multi-gestion

Il nous semble que ce paragraphe, issu du label ISR valeurs mobilières, devrait être supprimé ici. Il n'est en effet pas possible de démontre la cohérence de l'approche ISR déployée sur les fonds cibles sous-jacents.

Ce paragraphe pourrait être modifié en incluant une possibilité de regard par transparence.

3. Critère 1.2 : Intégration des objectifs ESG dans la rémunération des gérants

Position : favorable sous réserve de précisions.

L'AFG est favorable à l'intégration d'une part significative de critères ESG dans les politiques de rémunération des équipes de gestion. Il conviendrait toutefois de préciser cette notion afin de garantir une application homogène du critère, tout en laissant aux sociétés de gestion une flexibilité dans le choix des indicateurs selon leur stratégie d'investissement.

4. **3. Critère 3.1 : Mesure de la performance ESG des participations**

Position : favorable à la flexibilité proposée, avec des ajustements.

- **Indicateurs :** le choix d'indicateurs distincts au niveau du fonds et des participations doit être maintenu. Il n'est pas nécessaire d'imposer un lien mécanique entre les deux, dès lors que les indicateurs retenus sont cohérents avec les objectifs ESG du fonds et les enjeux de matérialité des entreprises.

- **Objectifs d'amélioration :** nous souhaitons supprimer la logique d'amélioration continue et adapter les objectifs à trois ans au stade de développement des participations. Cette exigence peut être disproportionnée pour les entreprises de capital-risque (*seed* et *venture capital*), dont le modèle économique contribue parfois déjà intrinsèquement aux objectifs ESG. Leur priorité reste souvent la structuration de leur activité et l'atteinte d'un modèle économique viable. Il convient donc de distinguer les entreprises qui doivent transformer leurs pratiques de celles dont l'activité constitue déjà une contribution positive.

Il est important de bien distinguer une réelle amélioration de la performance ESG d'un indicateur d'impact qui augmente mécaniquement avec la croissance de l'activité (ex. tonnes de CO_2 évitées). Dans ce dernier cas, l'indicateur démontre le scaling de la contribution positive, pas nécessairement une amélioration ESG de l'entreprise.

Processus d'escalade : le processus d'escalade en cas de non-atteinte des objectifs devrait être proportionné à la nature et à la persistance des écarts : un simple retard dans la mise en œuvre ne justifie pas nécessairement des mesures correctrices.

Également, la règle plafonnant à 10 % ou une participation les participations non soumises aux exigences du critère 3.1 :

- devrait être revue pour prendre en compte certaines situations complexes post acquisition et dans lesquelles les sociétés de gestion peuvent se retrouver avec des options très limitées (controverse sociale, sujet de gouvernance, etc.). Par ailleurs, comme évoqué lors des discussions du sous-comité, la possibilité de collecter les données dans le cadre d'actifs en cours de cession peut être considérablement complexifié. Nous proposons donc d'augmenter la part des participations non soumises aux exigences à 20%ou à deux participations. Enfin, nous proposons également d'ajouter d'autres cas d'exemption que « redressement judiciaire, en procédure collective », en incluant les procédures de sauvegarde ou les liquidations judiciaires.

- doit être clarifiée lorsqu'une seule participation représente plus de 10 % (ou 20% en reprenant nos propositions ci-dessus) du montant investi.

5. **Critère 5 : Transparence renforcée**

« c) Le fonds publie l'inventaire complet du portefeuille pour une plus grande transparence … »

Si la volonté de transparence est légitime, il convient de porter une attention à la portée de cette obligation et de la mettre en regard des risques attachés, qui pourraient d'ailleurs freiner considérablement le souhait de candidater à ce label.

Nous proposons que les informations des fonds qui seront labellisés ISR soient disponibles selon la nature des investisseurs des fonds, particuliers ou professionnels, dans le cadre des règles générales encadrant la commercialisation des fonds.

Proposition de rédaction alternative :

« c) Le fonds publie l'inventaire complet du portefeuille pour une plus grande transparence, de façon lisible et accessible pour ~~le grand public~~ ses clients investisseurs et sa cible d'investisseurs potentiels, a minima sur une base annuelle avec un délai de 6 mois maximum. ~~et le rend accessible sur son site internet sur la page dédiée au fonds concerné.~~ Pour chaque ligne en portefeuille, l'inventaire précise le nom de la participation, le poids en portefeuille et le secteur d'activité »

c/ du b) « *Le fonds fournit des informations sur sa politique de communication avec les investisseurs et distributeurs, notamment : (…) c. Ses possibilités de modifier la stratégie d'investissement ESG ou les pratiques de gestion à la suite de questions ou réclamations des investisseurs et distributeurs* »

Nous proposons de supprimer ou a minima de modifier cette obligation, non adaptée pour les fonds de capital-investissement. La stratégie d'investissement n'est pas modifiable selon les velléités d'un investisseur ou d'un distributeur, et il serait trompeur que de le laisser entendre dans ce référentiel. Toute modification de ce type entrainerai d'ailleurs mécaniquement une modification de la documentation juridique du fonds.

6. **Annexe 4 : Prise en compte des enjeux climatiques**

Position : nécessité d'adapter les exigences au stade de développement et au modèle économique des participations.

Les exigences climatiques proposées reposent principalement sur une logique de mesure des émissions et de transition des entreprises. Or, cette approche ne peut être appliquée uniformément à toutes les stratégies de capital-investissement.

Bilan carbone (scopes 1, 2 et 3) et Évaluation des stratégies de transition climatique

L'obligation de réaliser un bilan carbone pour toutes les participations doit tenir compte de leur maturité opérationnelle. Certaines entreprises en phase de développement ne disposent pas encore d'un chiffre d'affaires ou d'un outil de production permettant d'établir un bilan pertinent, comme les entreprises en phase de pilotes industriels ou certaines sociétés du secteur de la santé fortement mobilisées sur la R&D. Nous proposons de prévoir, dans ces situations, des dérogations temporaires et un calendrier adapté à leur développement.

Il convient également de distinguer les entreprises en transition, dont le modèle économique doit évoluer afin de réduire leur empreinte carbone, des entreprises proposant des solutions qui contribuent directement à la transition climatique, sans nécessiter une transformation équivalente de leur propre modèle économique. Pour les entreprises en transition, la mise en place d'un plan structuré doit tenir compte de leur taille et de leur maturité : elle suppose un modèle économique suffisamment établi pour définir des objectifs crédibles et mobiliser les moyens nécessaires à leur réalisation.

Nous proposons ainsi de distinguer :

- **Les entreprises en transition**, dont l'empreinte carbone est significative et qui doivent transformer leurs activités. Les critères du label ISR relatifs aux plans de transition devraient être réservés à cette catégorie et concerner des entreprises suffisamment matures pour répondre à ces exigences.
- **Les entreprises proposant des solutions**, dont l'activité contribue directement aux enjeux climatiques. Leur contribution effective à la transition devrait être évaluée sans leur appliquer

automatiquement les mêmes exigences qu'aux entreprises qui doivent transformer leur modèle économique.

Plans de transition des participations à vigilance renforcée

L'exigence selon laquelle 35 % des participations concernées doivent disposer d'un plan de transition climatique crédible, ou prévoir d'en mettre un en place dans les 18 mois suivant l'investissement, ne reflète pas toujours les réalités opérationnelles du capital-investissement.

Nous demandons que le référentiel prévoie explicitement la possibilité, pour la société de gestion, de ne pas appliquer cette exigence à certaines participations lorsque leur situation le justifie. Cette possibilité pourrait notamment concerner des entreprises de petite taille ou encore en phase de développement, pour lesquelles l'élaboration d'un plan de transition n'est pas pertinente à ce stade. La société de gestion devrait alors motiver sa décision auprès du certificateur, au regard de critères définis par le référentiel.

Il s'agit de permettre une dispense lorsque l'exigence est inadaptée à la situation de l'entreprise. Pour les participations auxquelles elle s'applique, le suivi des trajectoires et les démarches d'engagement en cas d'écart devraient rester proportionnés à l'ampleur des écarts constatés et tenir compte de la capacité d'influence de la société de gestion.

Enfin, pour les secteurs à fort impact climatique, il conviendrait de prévoir explicitement que le caractère « *high climate impact* » d'un secteur ne déclenche pas automatiquement les mêmes exigences de plan de transition lorsque l'activité constitue elle-même une solution. L'agriculture régénérative est un bon exemple.