

Final Report Project

Project Title: Sustainability Labelling in Europe: governmental bodies versus private actors

Sujet de recherche

L'intérêt croissant pour l'investissement socialement responsable a entraîné une prolifération de labels, de notations et de certifications durables qui visent à aider les investisseurs à différencier les produits financiers dotés d'attributs durables de ceux qui en sont dépourvus. La certification durable des fonds est principalement assurée par des organismes gouvernementaux et d'autres organisations à but non lucratif, car ils bénéficient d'une plus grande légitimité et confiance que les entreprises à but lucratif. Cependant, à mesure que l'investissement durable se généralise, les notations et certifications durables sont devenues une ligne commerciale rentable, attirant des participants du secteur privé. Par exemple, en 2016, Morningstar a lancé une méthode de classification des fonds selon leur durabilité. Utilisant une échelle de globes (5 globes pour le maximum et 1 globe pour le minimum de durabilité), ce système de notation avait pour but de fournir aux investisseurs des informations sur la performance en matière de durabilité des fonds, qui a plus tard évolué vers une évaluation des risques ESG. Morningstar a ensuite introduit l'éco-label «Low Carbon Designation» pour signaler les fonds performants selon deux mesures environnementales: le score de risque carbone et l'investissement dans les combustibles fossiles. Un autre fournisseur de données ESG, MSCI, a introduit des notations ESG au niveau des fonds en 2020. Ces fournisseurs privés de notation ESG sont devenus des acteurs de plus en plus influents sur les marchés financiers en raison du nombre d'investisseurs qui s'appuient sur leurs évaluations pour prendre des décisions d'investissement.

Pourtant, une question pertinente dans le domaine des labels est la discordance potentielle entre les labels des organismes gouvernementaux et ceux proposés par le secteur privé. De telles normes pourraient diverger de manière significative. Notamment, les clients du secteur privé sont principalement des investisseurs professionnels, dont les intérêts et les besoins peuvent différer de ceux des labels parrainés par des organismes gouvernementaux et d'autres organisations, qui s'adressent à des investisseurs moins avertis, comme les investisseurs de détail. De plus, les motivations des différents segments d'investisseurs durables diffèrent: certains visent à intégrer les risques ESG principalement parce qu'ils sont financièrement matériels, tandis que d'autres sont des investisseurs purement sociaux ou écologiquement conscients qui accordent moins d'importance à l'impact financier des risques ESG et plus aux contributions sociales et environnementales de leurs investissements. En outre, les différentes parties prenantes peuvent adopter différentes perspectives lors de la base de l'évaluation des attributs de durabilité, de sorte que les évaluations effectuées à des fins d'étiquetage peuvent également différer dans leurs objectifs, définitions, méthodologies et sources de données. En conséquence, les labels du secteur privé pourraient communiquer des normes différentes de celles fournies par les gouvernements et d'autres organisations indépendantes, et des informations contradictoires pourraient être communiquées aux investisseurs, conduisant à différentes conceptions concernant leurs objectifs et exigences et, par conséquent, à augmenter la confusion des investisseurs ou même le scepticisme. À mesure que l'espace d'investissement durable se développe, assurer la clarté et la cohérence de labeling sera primordial.

The surging interest in socially responsible investing has brought with it a flourish of sustainable labels, ratings, and certifications that aim to support investors in differentiating financial products with specific sustainable attributes from those without them.

Sustainable label certification services are undertaken primarily by governmental bodies and other NPOs, as they enjoy greater legitimacy and trust than for-profit companies. But as sustainable investing goes mainstream, sustainable ratings and certifications have become a profit-making business line, attracting private-sector participants. For instance, in 2016, Morningstar launched an approach to classifying funds according to their sustainability. Using a scale of globes (5 globes for maximum and 1 globe for minimum sustainability), the rating scheme was intended to give investors information on funds' sustainability performance, which later evolved into ESG risk assessment. Morningstar later introduced the eco-label 'Low Carbon Designation' to signal funds that perform well on two environmental metrics: carbon risk score and fossil fuel involvement. Another ESG data provider, MSCI, introduced ESG ratings at the company level in 2019 and extended them to mutual funds in 2020. These private ESG rating providers have become increasingly influential actors in financial markets due to the number of investors that rely on their assessments when making investment decisions.

Yet, an under-explored issue in the realm of sustainable labelling is the potential discord between government and independent bodies' labels and those proffered by the private sector. Such standards could meaningfully diverge. Notably, clients of private-sector ratings are primarily professional investors, whose interests and needs might differ from those of official labels sponsored by governmental bodies and other organizations, which reach out to more unsophisticated investors, like retail investors. Moreover, the motivations of different segments of sustainable investors differ: some aim to integrate ESG risks primarily because they are financially material (e.g. Principles of Responsible Investing (PRI)), while others are pure socially or environmentally conscious investors who put less weight on the financial impact of ESG risks and more on the social and environmental contributions of their investments. Furthermore, different stakeholders can take different perspectives when grounding the assessment of sustainability attributes, so assessments undertaken for labelling purposes can also differ in their goals, definitions, methodologies, and sources of data. As a result, private-sector labels might communicate different standards from those provided by governments and other independent organizations, and conflicting information might be communicated to investors, leading to different conceptions regarding their objectives and requirements and, consequently, increasing investor confusion or even scepticism. As the sustainable investment space grows, ensuring clarity and consistency in labelling will be paramount.

Thème ou rubrique d'appartenance :

- Finance Durable; Labels de fonds d'investissement
- Sustainable Finance; Labeling of Investment Funds

Equipe de recherche ou chercheur/ Research Team

The team is the following

Sofia Brito Ramos	ESSEC Business School
Maria Céu Cortez	School of Economics and Management, University of Minho
Florinda Silva	School of Economics and Management, University of Minho

Soutien/Sponsors (autres que EIF)

LABEX : Laboratoire THEMA UMR 8184 CNRS & Labex MME DII
33 boulevard du Port 95011 Cergy-Pontoise cedex
<https://thema.u-cergy.fr/> ; <https://labex-mme-dii.u-cergy.fr/>
Tél. 01 34 25 63 37

Calendrier

Date de début des travaux de recherche: Octobre 2021/ Start date of the research work: October 2021

Date du fin des travaux de recherche: Octobre 2023: End date of the research work: October 2023

Publications auxquelles a donné lieu le programme/Research Publications

Brito-Ramos, Sofia, Maria Céu Cortez, Florinda Silva, 2023, Do Sustainability Signals Diverge? An Analysis of Labeling Schemes for Socially Responsible Investments, forthcoming Business & Society

<https://journals.sagepub.com/doi/epub/10.1177/00076503231204613>

Brito-Ramos, Sofia, Maria Céu Cortez, Florinda Silva, 2023, Do Sustainability Signals Diverge? An Analysis of Labeling Schemes for Socially Responsible Investments, SSRN working paper, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4366867

Applications

Dans l'enseignement

La discussion sur l'étiquetage des produits financiers est extrêmement pertinente dans les cours « D'investissement ESG » et de « Finance Durable »:

- Les labels sont d'outil clé pour aborder le problème de l'information asymétrique sur les marchés d'investissement durable. Ils guident les investisseurs en fournissant des informations plus claires (des signaux), facilitant ainsi la prise de décision éclairée. De plus, les régulateurs peuvent utiliser les labels de durabilité pour lutter contre le greenwashing.
- Les labels des produits financiers est l'une des 10 actions clés du Plan d'action pour la finance durable de l'UE.
- Les labels dans l'industrie financière fait partie du programme d'enseignement du label de finance durable pour les programmes académiques de l'Institut Finance Durable. Voir https://institutdelafinancedurable.com/app/uploads/2023/03/IFD_Partenariat-Academique_Referentiel.pdf

The discussion of labeling in financial products is highly relevant in the courses of ESG Investing and Sustainable finance:

- Labels serve as a key tool to address the issue of asymmetric information in sustainable investment markets. They guide investors by providing clearer insights, facilitating informed decision-making. Additionally, regulators can employ sustainability labels to fight greenwashing.
- Labelling of financial products is one of 10 key actions of the EU Sustainable Finance Action Plan
- Labelling in the financial industry is part of the syllabus of sustainable finance label for academic programs of the Institut Finance Durable. See https://institutdelafinancedurable.com/app/uploads/2023/03/IFD_Partenariat-Academique_Referentiel.pdf

Dans les pratiques professionnelles.

L'utilisation de labels pour les fonds est répandue dans l'industrie des fonds européens. Actuellement, plusieurs types de labels coexistent pour les produits financiers, et d'autres pays prévoient de les lancer. L'étude est utile compte tenu des développements réglementaires actuels, en particulier concernant l'émergence de nouveaux écolabels sponsorisés par la réglementation, tels que l'écolabel UE pour les fonds d'investissement, les labels proposés pour le Royaume-Uni et la Suisse. Comme noté dans les récents reportages

médiatiques, l'écolabel UE devrait imposer des exigences plus strictes en matière d'exclusions, de critères d'engagement en termes de verdure minimale du portefeuille et d'obligations de transparence par rapport à celles imposées par la SFDR.

The use of labels for funds is widespread in the European fund industry. At the moment several types of labels co-exist for financial products, and more countries are planning to launching them. The study is useful considering current regulatory developments, particularly regarding the emergence of new regulation-sponsored ecolabels, such as the EU Ecolabel for investment funds, proposed labels for the UK and Switzerland¹. As noted in recent media coverage, the EU ecolabel is expected to impose more stringent requirements for exclusions, minimum portfolio greenness engagement criteria, and transparency obligations compared to those imposed by the SFDR.

Report about the project

La phase initiale du projet était consacrée à la collecte de données, qui impliquait l'obtention d'informations d'entités d'étiquetage ainsi que l'intégration de jeux de données de Morningstar et des notations ESG de MSCI. Après la compilation des données, une analyse empirique a été menée. Cette phase était dynamique et itérative, renforcée par les précieuses informations acquises lors de la présentation des résultats préliminaires lors de diverses conférences. Les contributions de ces échanges académiques et professionnels ont joué un rôle significatif dans l'affinement de l'étude. De plus, les commentaires des pairs évaluateurs se sont avérés instrumentaux, non seulement dans la mise en forme de la version finale de l'article, mais aussi pour garantir que l'analyse empirique était approfondie et solide. Cette approche collaborative et réceptive à la recherche a contribué à la rigueur et à la crédibilité des résultats présentés.

Principales découvertes

- Malgré certains signaux mitigés, l'analyse souligne que les fonds avec les labels gouvernementaux et des ONG reçoivent généralement des évaluations plus favorables des notateurs de notations ESG, en particulier en ce qui concerne les fonds actions. Ces fonds semblent également mieux s'aligner sur les indicateurs de durabilité comme l'article 9 du SFDR et avoir un nom ESG.
- Les fonds avec plusieurs labels gouvernementaux et des ONG sont fortement corrélés avec d'autres labels de durabilité, notamment du secteur privé, et la classification article 9 SFDR. Cette tendance reste cohérente à la fois pour les fonds actions et les fonds obligataires.
- Nos résultats soutiennent l'hypothèse d'alignement des signaux, mais note également des situations où ce n'est pas le cas. Premièrement, l'alignement est moins courant dans le cas des fonds obligataires. Une explication possible des résultats différents pourrait résider dans les méthodologies employées par les agences de notation pour évaluer les risques ESG. Alors que les méthodologies pour évaluer les risques ESG dans les actions sont bien établies, elles sont encore relativement nouvelles et en développement en ce qui concerne les obligations souveraines. Ces défis méthodologiques conduisent à un nombre plus élevé de fonds obligataires sans notations.

The initial stage of the project was dedicated to gathering data, which involved obtaining information from labeling entities as well as integrating datasets from Morningstar and MSCI's ESG ratings. Following the data compilation, an empirical analysis was conducted. This phase was dynamic and iterative, enhanced by the valuable insights gained from presenting the preliminary findings at various conferences. Input from these academic and professional exchanges played a significant role in refining the study. Furthermore, the feedback from peer reviewers proved to be instrumental, not

¹ <https://www.esgtoday.com/switzerland-to-introduce-anti-greenwashing-labelling-and-disclosure-rules-for-sustainable-investment-products/>

only in shaping the final version of the article but also in ensuring the empirical analysis was thorough and sound. This collaborative and receptive approach to research contributed to the rigor and credibility of the results presented.

Main Findings

- Despite some mixed signals, the analysis underscores that GNPO-labeled funds generally receive more favorable evaluations from ESG raters, especially equity funds. These funds also seem to align more with self-assigned sustainability indicators, as delineated by article 9 of SFDR and the fund's nomenclature.
- Funds with multiple GNPO labels correlate strongly with other labels of sustainability, notably from the private sector, and article 9 SFDR classification. This trend remains consistent across both equity and fixed-income funds.
- Our findings support the alignment hypotheses. But also notes situations where this is not the case. First, alignment is less prevalent in the case of fixed-income funds. A possible explanation for the different results may lie in the methodologies employed by rating agencies to evaluate ESG risks. While the methodologies for assessing ESG risks in equities are well established, they are still relatively new and developing when it comes to sovereign bonds. These methodological challenges lead to a higher number of fixed-income funds lacking ESG ratings compared to equity funds.
- Our findings thus support the notion that GNPO labels serve as credible signals that funds adhere to high sustainability standards, consistent with the theory of costly signaling and thus that funds with GNPO labels tend to have more sustainable features.
- Moreover, the additional difference-in-difference analysis provides evidence that GNPO-labeled funds experience improvements in Morningstar globes after receiving a GNPO label, further reinforcing this conclusion.

Présentation dans des conférences académiques et professionnelles/Presentation in Academic and Professional conferences

- ESSEC-AMUNDI CHAIR Workshop at AMUNDI
- 2022 Global Finance Conference
- 2022 Sustainable Financial Innovation Research Centre Conference- SFIC
- 2022 World Finance Conference
- 1st Conference on INternational Finance; Sustainable and Climate Finance and Growth Conference
- Conference in Sustainable and Socially Responsible Finance (SESTF)
- International Risk Management Conference
- NEOMA Business School Conference on Sustainable Finance

We have contacted the following experts

We contacted different GNPO agency labels and Novethic.

Mag. Raphael Fink

Bereich Untersuchungen - Umweltzeichen

Tel. + 43 1 588 77-281 | mobil + 43 (0) 676 85 22 70 204 | Fax + 43 1 588 77-73

rfink@vki.at

Daniel Hammarstedt, Advisor

Miljömärkning Sverige AB

Box 38114

100 64 Stockholm

SWEDEN

direct: +46704979797
Office: +46 8-55 55 24 00
www.ecolabel.se

Roberta Consiglio

Business Development Officer
Luxembourg Finance Labelling Agency (LuxFLAG)
12, Rue Erasme I L-1468 Luxembourg
Phone : + 352 20285034
roberta.consiglio@luxflag.org
www.luxflag.org

Corinne Amori Brunet

Head of Strategy & Development
Novethic
+33615580410
corinne.brunet@novethic.fr