



 RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

# Référentiel du label ISR V3 : interprétation et application des nouvelles exigences

## WEBINAIRE

28/11/2024



# Intervenants



**Michèle Pappalardo**

Présidente du comité du label ISR



**Balthazar Laporte**

Secrétaire du comité du label ISR

*Institut de la Finance Durable*



**Caroline Sarlin**

Chargée de mission label ISR

*Institut de la Finance Durable*



I Introduction de la Présidente du comité du label

---

II Q&R

# INTRODUCTION DE LA PRÉSIDENTE DU COMITÉ DU LABEL



## Rappel du contexte et objectifs du webinaire

Le **nouveau référentiel valeurs mobilières** du label ISR est **entré en application le 1<sup>er</sup> mars 2024**. Depuis cette date :

- l'ensemble des **audits initiaux** sont réalisés sous cette **nouvelle version**,
- les **fonds déjà labellisés** bénéficient d'une **période de transition** jusqu'au **31 décembre 2024**.

Au **1<sup>er</sup> janvier 2025**, l'ensemble des **fonds labellisés devront respecter les exigences de la V3** du référentiel. Ainsi, les sociétés de gestion doivent s'assurer :

- que les **fonds qui conservent le label respectent bien les exigences** au 1<sup>er</sup> janvier,
- que les **fonds qui ne prévoient pas de basculer sur la V3 abandonnent le label dès le 1<sup>er</sup> janvier**, et adaptent leur communication. Il n'est **pas possible de conserver le label jusqu'à la date anniversaire du certificat** si le fonds ne respecte pas les exigences de la V3.

Il est attendu que **les sociétés de gestion confirment à leur certificateur**, d'ici le 31 décembre 2024, le **périmètre des fonds qui resteront labellisés** en 2025 (Cf. communication du comité du label du 07/10/2024)

## Rappel du contexte et objectifs du webinaire

**L'objectif du webinaire** du 28 novembre est de **répondre à des questions d'interprétation et d'application des nouvelles exigences**. Dans ce cadre, il est souligné que :

- Les différentes **réponses apportées durant le webinaire** ou les **échanges avec le secrétariat** ont pour objectif de **clarifier l'interprétation générale** des exigences. **Le certificateur reste seul responsable de la validation** de la conformité d'un fonds au cas par cas.
- Le comité du label est conscient qu'un **accompagnement de la mise en place des nouvelles exigences sera nécessaire sur 2025** : les non-conformités mineures seront privilégiées sur les nouveaux critères lorsque cela est possible, afin de permettre une adaptation des fonds.
- Le **comité est également conscient des enjeux associés aux obligations de formalisme** et des potentiels délais rallongés de validation de la documentation réglementaire par les superviseurs, notamment le prospectus. Ainsi, une exigence de **déploiement des meilleurs efforts** par le fonds sera appliquée (via par exemple, la preuve de dépôt du document auprès du superviseur).

Enfin, les **questions plus structurantes** sont traitées par le **sous-comité maintenance**, et les **réponses publiées au sein du guide d'interprétation**.

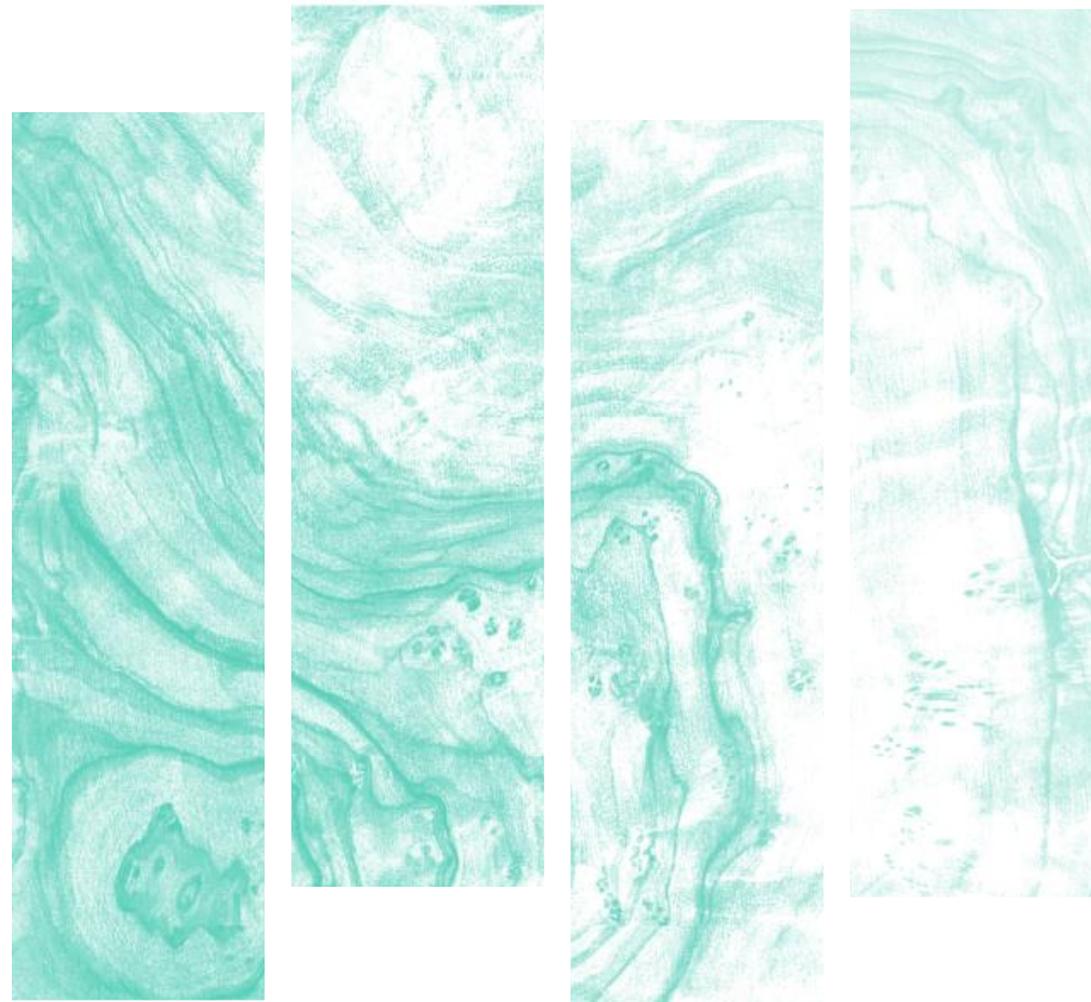
# Introduction et contexte : questions & réponses

## QUESTIONS & REPOSES

*Introduction et contexte*



# Q&R - interprétation et application des nouvelles exigences



# Pilier I : Objectifs ESG du fonds

## Evolution et nouvelles exigences du pilier I

Les principales évolutions du pilier I sont 1/ la démonstration de la **prise en compte de la double matérialité par le fonds** et 2/ une exigence de **performance sur les 2 PAI les plus en lien avec les objectifs ESG** du fonds.

## Questions remontées en lien avec le pilier I

### Risques de durabilité

- Le fonds candidat doit démontrer prendre en compte les risques de durabilité au sens de l'article 3 SFDR (niveau entité). Le fonds candidat doit-il également préciser la manière dont les risques ESG sont intégrés dans ses décisions d'investissement dans un document au niveau du fonds ?

### Indicateurs de performance

- Est-il possible de sélectionner les deux indicateurs de performance sur le même pilier ESG ?
- Est-il possible de sélectionner deux indicateurs de performance mesurant le même type d'information ?
- Quelle méthode de calcul (nombre ou capitalisation) utiliser pour les indicateurs de performance ? En effet, l'annexe 4 du référentiel mentionne les deux méthodes : l'équipondération est-elle possible ?
- Le référentiel précise que les indicateurs faisant l'objet de critères d'exclusion ne peuvent pas être utilisés (sont mentionnés le 10 et le 14) : y a-t-il d'autres indicateurs non sélectionnables pour cette raison ?
- En cas de justification valable de l'absence d'indicateurs de durabilité en lien avec ses objectifs ESG, quels sont les indicateurs qui peuvent être sélectionnés ?

*Note : un travail de clarification des justifications valables de sélection d'un indicateur de performance hors PAI est prévu dans le cadre des travaux du sous-comité maintenance.*

## Pilier II : méthodologie d'analyse ESG

### Evolutions et nouvelles exigences du pilier II

Les principales évolutions du pilier II sont 1/ la Présentation et démonstration de la **cohérence de l'univers d'investissement initial (annexe 6)** 2/ l'analyse de l'ensemble des **Principales Incidences Négatives dans le cadre du processus d'investissement**, 3/ l'analyse des **plans de transition** (annexe 5) et 4/ l'identification, analyse et suivi des **controverse**s.

### Questions remontées en lien avec le pilier II

#### Méthodologie d'analyse ESG

- Les fonds à thématique durable doivent-ils garder une analyse sur les trois piliers E, S et G ou est-il possible de basculer sur une analyse plus "pure" (e.g. centrée sur une thématique E ou S)

#### Prise en compte des PIN

- Doit-on définir des seuils pour tous les PAI obligatoires ?
- Y a-t-il des objectifs à respecter dans le cadre de la prise en compte des PIN ?
- Cette attention particulière doit-elle être portée uniquement aux entreprises en portefeuille ou bien à l'ensemble de l'univers d'investissement ?

#### Analyse des controverses

- Le fonds candidat doit-il impérativement établir un reporting sur les controverses pour l'audit du certificateur ? si oui, à l'échelle du fonds ?

*Note : Les questions relatives à la cohérence de l'univers d'investissement (annexe 6) et à l'analyse des plans de transition (annexe 5) sont traitées dans une partie dédiée.*

## Pilier III : construction du portefeuille

### Evolutions et nouvelles exigences du pilier III

Les principales évolutions du pilier III sont 1/ la **pondération de chacune des dimensions ESG** dans la notation ESG 2/ la **restriction** de la méthode de calcul à la **méthode par capitalisation**, 3/ la renforcement des **exigences de l'approche en sélectivité et en amélioration de note** et 4/ la **mise en place de critères d'exclusion**.

### Questions remontées en lien avec le pilier III

#### Pondération des piliers ESG de la notation

- « *Le fonds candidat précise le poids relatif dans son modèle de notation de chacun des trois domaines E, S et G.* », devons-nous comprendre qu'il est attendu de classer les émetteurs en portefeuilles selon les piliers E, S et G ou s'agit-il des pondérations E, S et G du modèle de notation utilisé pour évaluer les émetteurs en portefeuille ?

#### Calcul en capitalisation vs nombre

- Est-ce que les fonds monétaires peuvent continuer à utiliser des univers équipondérés ?
- Pour certains types de fonds, (notamment les fonds Small & Mid cap dont les univers d'investissement contiennent des entreprises de tailles très différentes), le recours à la méthode en capitalisation est très contraignant. Ce type de fonds peut-il recourir à la méthode en nombre ?

#### Taux de sélectivité

- Le taux de sélectivité de 30% prend-il en compte les exclusions ?
- Un fonds classifié Article 9 SFDR peut-il identifier les 30% plus mauvaises valeurs sur base de leur caractère non durables au sens de sa définition de l'investissement durable ?

## Pilier IV : Engagement ESG et vote

### Evolutions et nouvelles exigences du pilier IV

Les principales évolutions du pilier IV sont 1/ le renforcement des exigences relatives au **vote en Assemblée générale** et 2/ le renforcement des **exigences relatives à l'engagement ESG**.

### Questions remontées en lien avec le pilier IV

#### Vote en AG

- Concernant les exigences quantitatives d'exercice des droits de vote, le périmètre doit-il intégrer les assemblées des SICAV et fonds ?

#### Engagement ESG

- Y a-t-il un délai prévu pour la vente des titres en cas de validation du non-respect des engagement au sein du processus en escalade mis en place ?
- Le référentiel indique "La processus d'escalade prévoit une vente des titres en l'absence d'amélioration au bout d'une période donnée". La cession des titres est-elle donc systématiquement prévue pour toute action d'engagement ESG en l'absence d'amélioration au terme d'une période déterminée ?
- Quelle est la part du portefeuille (en % approximativement) qui devrait faire part d'action d'engagement ESG? (Hors cas mentionnés en 4.2.c)
- Les exigences relatives à l'engagement ESG sont-elles adaptées dans le cas des fond obligataires ?

#### Engagement obligatoire

- L'engagement doit-il porter sur tous les indicateurs d'incidences négatives publiés dans le modèle de l'annexe 1 des RTS ou uniquement sur les indicateurs de performance sélectionnés ?

## Pilier VI : Suivi des performances ESG

### Evolutions et nouvelles exigences du pilier VI

La principale évolution du pilier VI est **la précision des éléments à fournir dans le reporting d'indicateurs d'incidences négatives.**

### Questions remontées en lien avec le pilier VI

#### Reporting PAI

- Quelles sont les informations attendues dans le cadre du pilier VI du référentiel ?
- Les éléments de contexte précisés par l'annexe 8 (notamment évolution sur 3 ans et comparaison avec l'indice/univers) sont-ils nécessaires pour l'ensemble des indicateurs de reporting ou uniquement les indicateurs de performance ?

## Annexe 3 - Utilisation des produits dérivés

### Rappel des exigences de l'annexe 3

L'**annexe 3** du référentiel précise les **conditions d'utilisation des produits dérivés** par les fonds labellisés. Le référentiel différencie :

- L'utilisation de **dérivés à titre de couverture**, autorisée sous réserve qu'elle soit cohérente avec la nature ESG du fonds.
- L'utilisation de **dérivés à titre d'exposition** : afin de favoriser l'investissement « physique », l'utilisation de dérivés à titre d'exposition doit **revêtir un caractère provisoire et exceptionnel**. Il **revient à chaque société de gestion d'expliquer son fonctionnement et d'illustrer le caractère provisoire**.

### Evolution de l'annexe 3

Durant les **travaux relatifs à la V3**, le **comité du label a fait le choix de ne pas apporter de modification structurante à l'annexe 3**, face à deux principaux constats :

- **L'utilisation de produit dérivés et l'organisation associée varient significativement entre les sociétés de gestion**, rendant l'arbitrage au cas par cas nécessaire.
- Vu la complexité du sujet, **une modification substantielle des exigences nécessiterait un travail plus approfondi**.

Seul le **cas particulier de l'utilisation de façon marginale et dans une logique de gestion efficiente** a été précisée, pour répondre au besoin spécifique de certains fonds ayant des contraintes fortes de *tracking error*.

Ainsi, **l'application de l'annexe 3 n'a pas vocation à évoluer** : l'utilisation de produits dérivés doit être justifiée au certificateur au même titre que dans le cadre de la V2. En cas de besoin, le sous-comité maintenance pourra être sollicité.

## Annexe 5 - prise en compte des enjeux climatiques

### Rappel des exigences de l'annexe 5

L'annexe 5 a été créée afin de **préciser les exigences relatives à la prise en compte des enjeux climatiques** par le fonds, notamment l'**analyse des plans de transition** et leur **cohérence** avec les objectifs climatiques fixés par l'**Accord de Paris**.

### Questions remontées en lien avec l'annexe 5

- L'analyse des plans de transition concerne-t-elle tous les émetteurs en portefeuille (100%) ?
- Les premières exigences quantitatives étant applicables à partir de janvier 2026, le critère de description de la méthode d'évaluation des plans de transition sera-t-il également exigible seulement à partir de cette date-là ?
- Comment interpréter la phrase « *Un fonds candidat présentant une part supérieure à 15% peut comptabiliser la différence dans l'atteinte du seuil ci-dessous* » ?

## Annexe 6 - Informations à fournir concernant l'univers d'investissement initial

L'annexe 6 a été créée afin de préciser les **exigences relatives à la cohérence de l'univers d'investissement initial** du fonds. En effet, ce dernier étant **utilisé pour démontrer la significativité de l'approche ESG** du fonds, l'annexe 6 a pour objectif de **garantir que cet univers de valeurs utilisé est bien comparable au fonds**.

Les **exigences** sont résumées ci-dessous :



- L'analyse de cohérence présentée ci-dessus est documentée et doit être **mise à jour sur base a minima annuelle**.
- C'est **l'univers d'investissement qui est adapté à la stratégie du fonds**, et non l'inverse : **entre deux mises à jour de l'analyse, le fonds peut être amené à s'éloigner de son univers pour raisons de gestion** (si cela induit des biais, ils seront pris en compte dans le cadre de la prochaine mise à jour de l'analyse de pondération).
- **L'annexe 6 a fait l'objet d'une modification en avril 2024**. Parmi les principales modifications, le seuil de significativité de 5% a été supprimé, ainsi que l'exigence de mise en place d'un processus de rebalancement automatique de l'univers.

## Annexe 6 - Informations à fournir concernant l'univers d'investissement initial

### Questions remontées en lien avec l'annexe 6

#### Constitution de l'univers

- Est-il accepté que l'univers d'investissement des gérants soit plus large que l'indice de référence du fonds (MSCI Europe) ?
- Les titres hors univers et non notés sont-ils investissables ?

#### Analyse de cohérence et correction des écarts

- Le seuil permettant de définir les écarts significatifs de 5% ayant été supprimé, Quels est désormais un seuil acceptable ? Est-ce que vous avez une tranche ?
- Un fonds investi en valeurs européennes et un univers composé à 100% de valeurs européennes, faut-il corriger le biais géographique ? Ou le fait que toutes les valeurs soient européennes suffit pour valider le critère ? Est-ce qu'un rebalancement par pays est obligatoire ?
- Comment traiter les exclusions sectorielles et normatives : il est mentionné qu'elles comptent dans les 30% de réduction, mais on comprend également qu'elles doivent être exclues de l'univers d'investissement de départ ?

#### Cas particulier des fonds thématiques durables

- Un fonds thématique durable doit-il obligatoirement se référer au cas particulier décrit en fin d'annexe 6 ?
- Comment interpréter le cas particulier dans le cas d'un fonds thématique durable utilisant l'approche en amélioration de note ?
- Ces fonds sont-ils soumis, comme les fonds non thématiques, aux exigences d'analyse des écarts de pondérations géographiques, sectorielles et de capitalisation entre l'univers d'investissement initial et les pondérations du portefeuille ?

# Annexe 7 – activités exclues

## Rappel des exigences de l'annexe 5

L'annexe 7 a été créée afin de **préciser les activités exclues**

## Questions remontées en lien avec l'annexe 7

### Questions générales

- Quelles sources fiables peut-on utiliser afin de les justifier ?
- Est-il possible d'investir dans une obligation verte d'un émetteur touché par un critère d'exclusion ?
- Les valeurs non notées sont-elles concernées par les critères d'exclusion ?
- Un fonds peut-il investir dans des fonds non labellisés ISR qui n'appliquent aucune politique d'exclusion ?
- Lorsqu'un fonds s'appuie sur les données d'un fournisseur externe dans le cadre des exclusions, peut-il choisir de ne pas prendre en compte la conclusion du fournisseur de données, en s'appuyant sur une analyse interne ?

### Exclusion fossile

- Les acteurs de la chaîne de valeur sont-ils concernés par l'exclusion liée à l'expansion fossile ? (« *Tout émetteur développant de nouveaux projets d'exploration, d'extraction, de raffinage de fossiles liquides ou gazeux, conventionnels et/ou non conventionnels* »)
- Le référentiel mentionne « *Tout émetteur dont plus de 5% de l'activité relève de [...]* » : faut-il comprendre plus de 5 % du chiffre d'affaires ?

### Producteurs d'électricité

- Dans quelle mesure peut-on s'émanciper du tableau suggéré par le label, et élaborer notre propre scénario afin de déterminer sur un producteur d'électricité est exclu ou non de nos fonds ?

Note : les conditions d'application des orientations de l'ESMA sur la nomination ESG des fonds sont en cours de discussion au niveau de l'AMF. Le comité a d'ores et déjà mené des travaux préliminaires sur le sujet, qui seront approfondis lorsque la position finale sera connue.

# Questions & réponses supplémentaires

## QUESTIONS & REPOSES



# Conclusion

**Merci pour votre attention !**



 RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

