



 RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

Présentation de la proposition de référentiel capital investissement du label ISR

WEBINAIRE

14/10/2026



Intervenants



Michèle Pappalardo
Présidente du comité du label ISR



Balthazar Laporte
Secrétaire du comité du label ISR
Institut de la Finance Durable

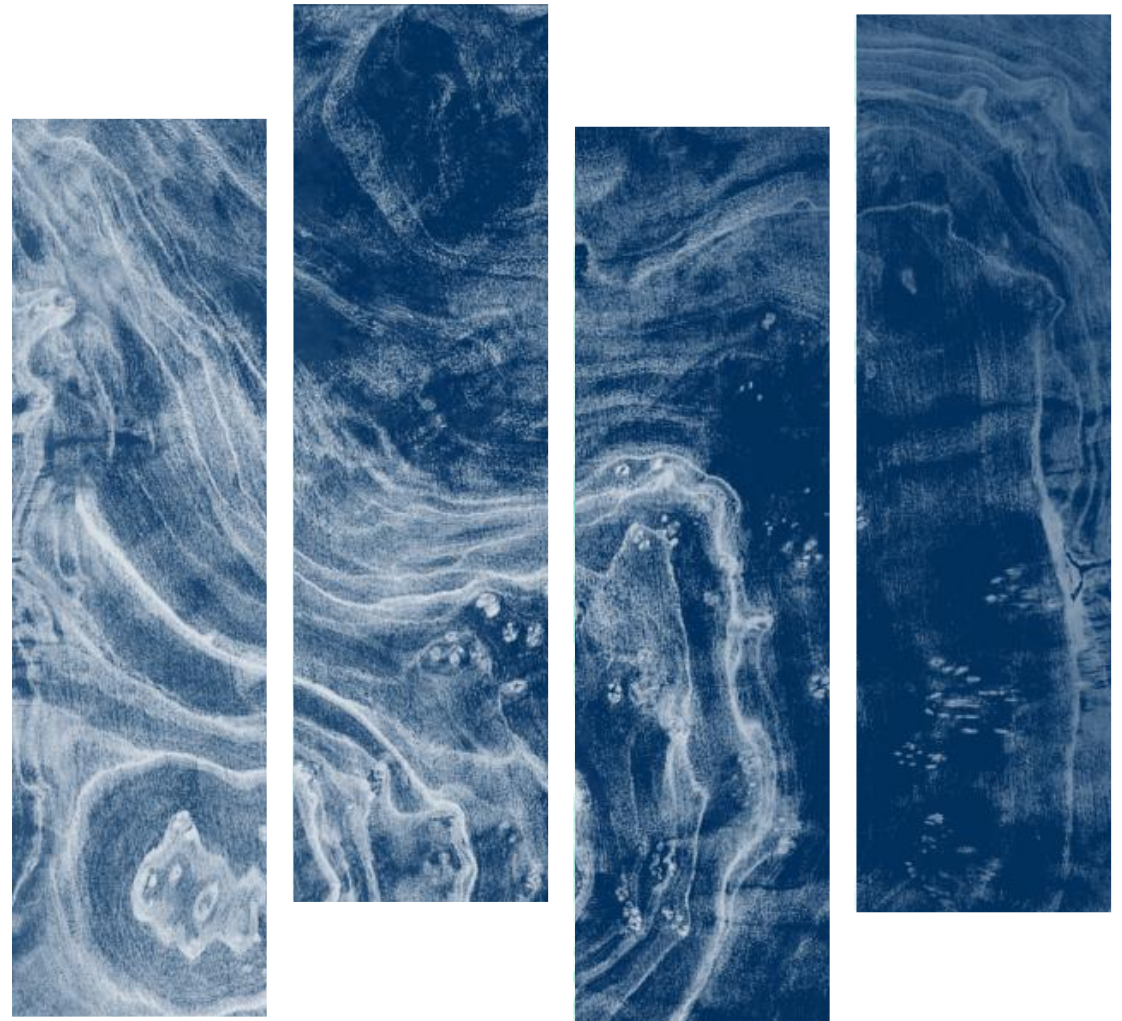


I Introduction de la Présidente du comité du label

II Proposition de référentiel capital-investissement du label ISR

INTRODUCTION DE LA PRÉSIDENTE DU COMITÉ DU LABEL

Michèle Pappalardo



Présentation du label ISR

- Le **label ISR**, créé en 2016 par le ministère de l'Economie et des Finances, a pour objectif d'**identifier les fonds d'investissement mettant en œuvre une démarche ESG ambitieuse**, de façon équilibrée sur les trois piliers : environnement, social, gouvernance. Les fonds labellisés ISR visent donc **à concilier performance financière et performance ESG**.
- Le **comité du label ISR**, nommé par le ministère chargé des finances, **définit les grandes orientations** et propose des évolutions du référentiel aux pouvoirs publics. **L'Etat est propriétaire du label ISR** et est décisionnaire sur les objectifs et les choix d'évolution du label.
- Le **label est délivré par l'un des 3 certificateurs indépendants** reconnus par le ministère (actuellement AFNOR, Deloitte, EY). Il est **attribué pour 3 ans**, avec un **audit de suivi chaque année**.
- Le **référentiel du label ISR présente l'ensemble de ses exigences**, réparties sur 6 piliers. Ces exigences viennent encadrer le processus d'investissement du fonds, mais également la structuration interne de la société de gestion.



Contexte et déroulé des travaux

En **décembre 2023**, dans le cadre de sa communication associée à la publication du référentiel V3 final, le **Ministre annonce le lancement de travaux** visant la création d'une **déclinaison dédiée du label au capital investissement**.

Des **travaux préliminaires** sont menés par le comité du label au **premier semestre 2024**. Une session de présentation conjointe avec France Invest est notamment organisée, afin d'échanger sur les **spécificités de la classe d'actif**, l'état actuel des pratiques ou encore les enjeux associés à la création d'une déclinaison dédiée.

Le **sous-comité capital investissement** est officiellement constitué en **juin 2024**. Réunissant sociétés de gestion, France Invest et l'AFG, régulateur, certificateurs et des membres du comité du label. Son rôle est d'**appuyer le comité dans ses travaux** et de formuler des propositions.

Les travaux conjoints du comité et du sous-comité se déroulent durant plusieurs mois, avec pour **objectif d'adapter le cadre et les promesses** des deux premiers référentiels aux **spécificités du capital-investissement** et des entreprises non cotées.

Le **8 octobre 2026**, le comité du label **publie sa proposition de référentiel capital investissement**, et **ouvre une consultation** jusqu'au 19 novembre, afin de recueillir les avis et commentaires des acteurs de la place.

Questions & réponses

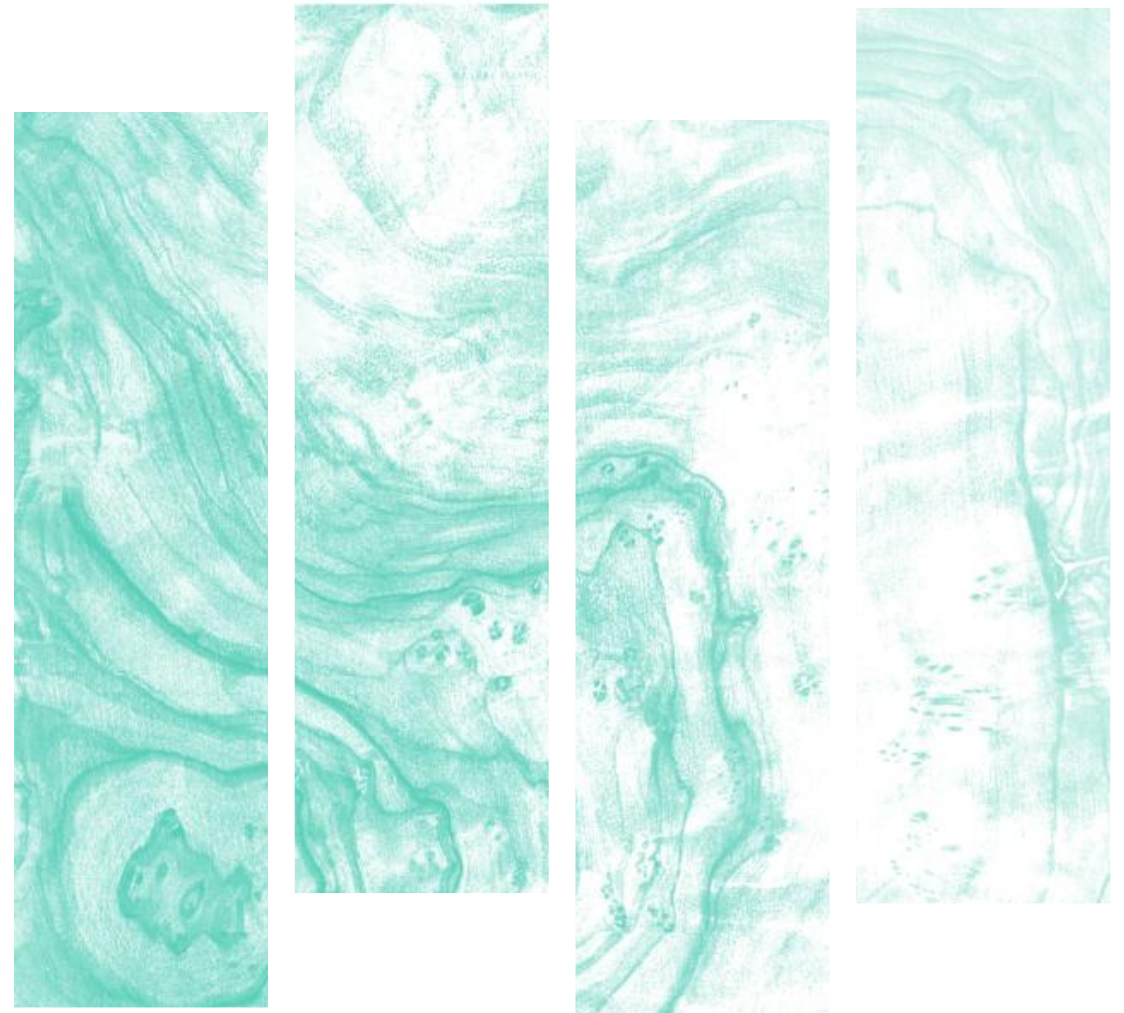
QUESTIONS & REPONSES

Introduction



Proposition de référentiel capital-investissement du label ISR

Balthazar Laporte



Evolution et nouvelles exigences du référentiel du label ISR

- **La structuration du référentiel en 6 piliers est reprise** pour maintenir une cohérence avec les deux autres référentiels (valeurs mobilières et actifs immobiliers).
- **Pour chacun des 6 piliers**, les exigences seront expliquées en précisant notamment :



Les objectifs poursuivis via la mise en place du critère



La mise en œuvre concrète attendue de la part du fonds labellisé

Structuration du référentiel du label

Le **référentiel actuel** est structuré autour de **6 piliers**, suivant l'architecture des deux premiers référentiels :

- **Pilier I - Les objectifs recherchés par le fonds au travers de la prise en compte des critères ESG pour les participations**: description des objectifs poursuivis par la mise en place de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.
- **Pilier II - Méthodologie d'analyse des participations mise en œuvre par la société de gestion de portefeuille** : description de la méthodologie d'analyse ESG des participations.
- **Pilier III - La prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille**: démonstration que la stratégie ESG a bien un effet significatif sur la vie du portefeuille.
- **Pilier IV - La politique de vote et d'engagement ESG avec les participations**
- **Pilier V - Transparence renforcée** : moyens de communication auprès des investisseurs et contrôles RCCI.
- **Pilier VI - Mise en évidence du suivi des performances ESG du portefeuille du fonds**: publication du reporting ESG et des indicateurs de performance.

Pilier I : Objectifs ESG du fonds (1/4)

Objectifs du pilier I

Définir et expliquer les **objectifs ESG du fonds** (philosophie d'investissement, lien avec la stratégie globale, etc...)

Liste des critères du pilier I

1. Définition des **objectifs ESG**
2. Démonstration de la **prise en compte de la double matérialité par le fonds**
3. Intégration les objectifs ESG du fonds dans les **mécanismes d'incitation financière** des équipes de gestion



Pilier I : Objectifs ESG du fonds (2/4)

1. Définition des **objectifs ESG**

 S'assurer que les **objectifs ESG sont définis et intégrés dans la stratégie globale** du fonds

 **Définir les objectifs ESG** recherchés par le fonds et les **décrire aux investisseurs.**

 **Présenter les objectifs complémentaires** liés à la définition d'objectifs ESG (performance financière, baisse du risque, éthiques,...)

Pilier I : Objectifs ESG du fonds (3/4)

2. Démonstration de la **prise en compte de la double matérialité** par le fonds

-  S'assurer que les **décisions d'investissement** du fonds prennent en compte :
- les **risques ESG** pouvant avoir un effet négatif sur la valeur de ses investissements, et
 - les **effets des investissements** sur les **facteurs ESG**.

-  Fournir et présenter les éléments démontrant la **prise en compte des risques durabilité** (Art. 3 SFDR, exigence réglementaire).
-  Fournir et présenter les éléments démontrant la **prise en compte des Principales Incidences Négatives** au niveau du fonds (Art. 7 SFDR, au-delà des exigences réglementaires).

Pilier I : Objectifs ESG du fonds (4/4)

3. Intégration des objectifs ESG du fonds dans les **mécanismes d'incitation financière** des équipes de gestion

 **Impliquer les équipes de gestion** dans la **réalisation des objectifs ESG** du fonds

 Démontrer que les **mécanismes d'incitation financière** des équipes de gestion **intègrent une part significative de critères ESG** liés aux investissements.

 **Publier la part** indexée sur ces critères.

Questions & réponses

QUESTIONS & REPONSES

Pilier I



Pilier II : méthodologie d'analyse ESG (1/7)

Objectifs du pilier II

Construire une **méthodologie d'analyse ESG des participations**, permettant le respect des exigences du label avant investissement et au cours de la vie en portefeuille.

Liste des critères du pilier II

1. Présentation de la **méthode d'évaluation ESG**
2. Mise en place d'un **processus de due diligence** ESG
3. Identification, analyse et suivi des **controverse**s
4. Présentation des **moyens ESG mis en œuvre**

Pilier II : méthodologie d'analyse ESG (2/7)

1. Présentation de la **méthode d'évaluation ESG**

 **Mettre à disposition des informations** sur la méthodologie ESG **aux investisseurs et aux investisseurs potentiels**

 Publier un document **présentant la méthodologie d'analyse ESG.**

 Montrer en quoi cette méthodologie **influence la politique d'investissement.**

Pilier II : méthodologie d'analyse ESG (3/7)

2. Mise en place d'un **processus de due diligence ESG**

-  Définir les **points de passage obligatoires de la due diligence ESG** menée en préinvestissement, et s'assurer d'une mise à jour *a minima* annuelle.
-  S'assurer de la **conformité réglementaire** de la participation, notamment sur les enjeux ESG.
-  Vérifier le **respect des critères d'exclusion** définis par l'annexe 5 du référentiel :
 - **E** : charbon, nouveau projets fossiles, fossiles non conventionnels, production d'électricité carbonée.
 - **S** : armements interdits, violation des Droits de l'Homme, tabac.
 - **G** : paradis fiscaux, GAFI listes grise et noire.
-  Mener une **analyse de matérialité des enjeux ESG**, suivie d'une analyse extra financière des enjeux identifiés. S'assurer que l'ensemble des thèmes des Principales Incidences Négatives sont couverts.
-  Réaliser une **analyse spécifique des enjeux climatiques** tel que décrit en annexe 4 (Cf. slides suivantes)
-  S'appuyer sur des **entretiens avec la direction** pour mener à bien ces analyses.
-  **Sur base a minima annuelle**, s'assurer que les **éléments ci-dessus sont toujours valides**, et les mettre à jour le cas échéant.

Pilier II : méthodologie d'analyse ESG (4/7)

2. Mise en place d'un processus de due diligence ESG – **focus climat : exigences de moyens**

 S'assurer que les enjeux climat sont analysés pour l'ensemble des participations en portefeuille.

 Démontrer la **réalisation d'un bilan carbone pour l'ensemble des participations** en portefeuille. S'il n'est pas disponible en préinvestissement, présenter un plan d'action pour sa réalisation dans un délai raisonnable. Prévoir une **mise à jour tous les 2-3 ans** en fonction des enjeux identifiés.

 Mettre en place une **méthodologie d'évaluation des stratégies de transition climatique** s'appuyant sur les éléments ci-dessous, et **appliquer cette méthodologie à l'ensemble des participations**.

Cibles

Les objectifs de réduction de GES CT, MT et LT permettent de fixer une trajectoire cohérente avec l'accord de Paris (scopes 1,2,3)

Moyens

Les moyens mis en œuvre sont cohérents pour atteindre les cibles et objectifs fixés

(plan d'actions, ressources financières, engagement de la chaîne de valeur)

Gouvernance

La gouvernance mise en place est crédible dans sa capacité à mettre en œuvre la stratégie d'atteinte des ambitions

(politiques internes, organes de direction, reporting)

Utiliser des cadres de références reconnus pour appuyer l'analyse *(reporting et données, cadres méthodologies, scénarios sectoriels)*

Pilier II : méthodologie d'analyse ESG (5/7)

2. Mise en place d'un processus de due diligence ESG – **focus climat : exigences de résultats**

-  Mettre en place une **exigence de résultat**, en se focalisant sur les **secteurs ayant un rôle crucial** dans le cadre de l'**atteinte des objectifs climatiques**.
-  **Identifier les participations faisant l'objet d'une vigilance renforcée**, soit celles qui appartiennent à l'un des 9 « secteurs à fort impact climatique » définis par SFDR (*sections NACE A à H et L, telles que : industries extractives, construction, transport, etc...*)
-  **Mettre à jour le bilan carbone tous les ans** pour l'ensemble des participations faisant l'objet d'une vigilance renforcée.
-  **Démontrer que 35% des participations faisant l'objet d'une vigilance renforcée** sont dotées d'un plan de transition crédible vis-à-vis des objectifs de l'accord de Paris, ou dont la mise en place est prévue sous 18 mois après investissement.
-  **Suivre dans le temps la trajectoire réelle** suivie par les émetteurs ayant une stratégie de transition crédible. En cas d'écarts significatifs identifiés, mettre en place **une démarche d'engagement ESG**.
-  **Publier la proportion des participations** en portefeuille disposant d'un **plan de transition climatique**.



Pilier II : méthodologie d'analyse ESG (6/7)

3. Identification, analyse et suivi des **controverses**

 Dans le cadre de la **due diligence**, s'assurer que le fonds met en œuvre une méthodologie permettant d'**identifier, analyser et suivre les controverses** pouvant toucher ses participations en amont et une fois l'investissement réalisé.

-  Définir un **processus d'identification des controverses** comprenant également les incidents passés des participations
-  Définir une **méthodologie d'analyse** permettant un classement des controverses en fonction de 3 dimensions (grave, avérée, répétée)
-  Prévoir la **mise en place de plans d'action** ainsi que les **conditions de levée des mesures** prises.
-  Présenter **l'organisation interne** mise en place et **fournir les comptes-rendus** de décisions.

Pilier II : méthodologie d'analyse ESG (7/7)

4. Présentation des **moyens ESG mis en œuvre**

-  S'assurer que le fonds met en œuvre des **moyens internes ou externes cohérents avec ses ambitions ESG**.
-  Présenter les **sources de données utilisées** (internes et externes)
-  Présenter les **moyens humains consacrés à l'analyse ESG** (composition des équipes, formation et communication interne)

Questions & réponses

QUESTIONS & REPONSES

Pilier II



Pilier III : vie du portefeuille (1/3)

Objectif du pilier III

Démontrer que la **stratégie ESG** a bien un effet significatif sur la **construction du portefeuille**.

Liste des critères du pilier III

1. **Analyse ESG de l'ensemble des participations** en portefeuille
2. Définition de **2 indicateurs de performance** avec cible et plan d'amélioration associés

Pilier III : vie du portefeuille (2/3)

1. Analyse ESG de l'ensemble des participations en portefeuille

 S'assurer que **l'ensemble des participations en portefeuille** sont couvertes par une analyse ESG.

 Démontrer que **l'ensemble des participations** en portefeuille est **soumis à une analyse ESG** en préinvestissement et en suivi annuel **selon les exigences du critère 2.1**

Pilier III : vie du portefeuille (3/3)

2. Définition de **2 indicateurs de performance** avec cible et plan d'amélioration associés

 S'assurer que la **stratégie ESG du fonds a un effet mesurable sur les pratiques des participations.**

-  Prévoir la **mise en place de 2 types d'indicateurs** de performance :
 - Un **indicateur commun au niveau du fonds** (Parmi les PAIs ou les indicateurs VSME), en justifiant la cohérence avec les objectifs ESG du fonds.
 - Un **indicateur spécifique à chaque participation**, en justifiant la cohérence avec les enjeux ESG de la participation.
-  Pour **chaque indicateur**, définir une **cible significative** visant une **amélioration à moyen terme** (3 ans), et présenter les **plans d'amélioration** mis en place.
-  En cas de **non-respect de la cible** : mettre en place un **processus d'escalade prédéfini**, pouvant aboutir à l'intégration de critères ESG au calcul de la rémunération des dirigeants de la participation.
-  Appliquer ces exigences à la **majorité des participations en portefeuille** (exception pour 10% du montant investi ou 1 participation).

Questions & réponses

QUESTIONS & REPONSES

Pilier III



Pilier IV : Engagement ESG et vote (1/4)

Objectifs du pilier IV

S'assurer que le fonds bâtit une **relation privilégiée avec ses participations**, afin de favoriser la bonne **réalisation de sa stratégie ESG** au fil du temps.

Liste des critères du pilier IV

1. Mise en place des **mécanismes de dialogue et outils adaptés** à chaque participation
2. Définition des **processus d'escalade**
3. Mise en place et publication de la **politique de vote**



Pilier IV : Engagement ESG et vote (2/4)

1. Mise en place des **mécanismes de dialogue et outils adaptés** à chaque participation

 S'assurer que le fonds bâtit une **relation privilégiée avec ses participations**, afin de favoriser la **bonne réalisation de sa stratégie ESG** au fil du temps.

 **Présenter les mécanismes de dialogue et outils mis en place** en préinvestissement et durant la vie en portefeuille, et démontrer en quoi ils sont **adaptés à la capacité d'influence du fonds** (type d'investissement, capital détenu, etc...). Le fonds présente notamment :

- La façon dont les **enjeux ESG** sont intégrés aux ordres du jour et **discutés en instance de direction**.
- Les **plans d'action mis en place pour atteindre les objectifs ESG** une fois l'investissement réalisé (plan de 100 jours, etc..).
- La potentielle **participation aux actions collectives** avec les co-investisseurs.

 Fournir les meilleurs efforts pour **formaliser les objectifs ESG au sein de la documentation juridique** (pacte d'actionnaire, contrat d'émission, ..), avec une attention particulière sur certains sujets (*point annuel en instance de direction, intégration de critères ESG à la rémunération des dirigeants en cas de non atteinte des objectifs, réalisation et mise à jour du bilan carbone*)

Pilier IV : Engagement ESG et vote (3/4)

2. Définition des **processus d'escalade**



S'assurer que le **fonds dispose de leviers incitatifs et coercitifs en cas d'écart constaté** avec les objectifs fixés.



Présenter le processus d'escalade prévu en cas d'écart constaté (non atteinte des objectifs, controverses identifiées, etc.), notamment : initiation du dialogue, renforcement du dialogue, proposition de dilution des parts.



Mettre en place un **processus spécifique dans les 2 cas suivants** :

- **Non-respect d'un critère d'exclusion** : le processus doit prévoir la mise en place d'un plan de remédiation limité dans le temps visant la remise en conformité, ou la mise en place d'un plan d'arbitrage.
- **Indicateurs de performance - non atteinte de la cible** : le processus doit prévoir un point dédié en instance de direction, ainsi que l'intégration des critères ESG au calcul de la rémunération des dirigeants.



Pilier IV : Engagement ESG et vote (4/4)

3. Mise en place et publication de la **politique de vote**

-  S'assurer que le fonds s'appuie sur une **politique de vote cohérente avec ces objectifs ESG**
-  **Formaliser une politique** de vote cohérente avec les objectifs ESG
-  **Exercer les droits de vote** pour >90% des entreprises françaises et >70% des entreprises non françaises.
-  **Publier annuellement le rapport d'exercice** de vote.

Questions & réponses

QUESTIONS & REPONSES

Pilier IV



Pilier V : Transparence renforcée (1/3)

Objectifs du pilier V

Assurer la **transparence sur la stratégie ESG** pour les investisseurs, distributeurs et investisseurs potentiels.

Liste des critères du pilier V

1. Présentation des **moyens de communication avec les investisseurs** et distributeurs et **publication de l'inventaire** du fonds.
2. **Contrôle interne** des exigences du label ISR.



Pilier V : Transparence renforcée (2/3)

1. Présentation des **moyens de communication avec les investisseurs** et distributeurs et **publication de l'inventaire** du fonds.

-  Assurer la **transparence sur la stratégie ESG** pour les investisseurs, distributeurs et investisseurs potentiels.
-  Présenter la **politique de communication auprès des investisseurs**.
-  Fournir les **documents** financiers et extra-financier **communiqués aux investisseurs** et distributeurs. La **fréquence** de communication doit être **a minima annuelle**.
-  Publier l'**inventaire du fonds de manière accessible pour les investisseurs et investisseurs potentiels**, en précisant pour chaque participation, **son nom, son poids** dans le portefeuille et le **secteur d'activité**. La fréquence de publication doit être **a minima annuelle**.

Pilier V : Transparence renforcée (3/3)

2. Contrôle interne des exigences du label ISR.

 S'assurer que le **respect des règles de gestion ISR** fait l'objet d'un **contrôle interne**.

 Démontrer que la bonne **application de la stratégie ESG** et l'ensemble des **exigences du référentiel** font l'objet d'un **contrôle interne**.

 Prévenir le **certificateur** en **cas de changements substantiels** de la stratégie ESG

Questions & réponses

QUESTIONS & REPONSES

Pilier V



Pilier VI : Suivi des performances ESG (1/2)

Objectifs du pilier VI

Présenter aux investisseurs et investisseurs potentiels le **suivi des performances ESG**.

Liste des critères du pilier VI

1. Publication du **reporting PAI** et des **indicateurs de performance**



Pilier VI : Suivi des performances ESG (2/2)

1. Publication du **reporting PAI** et des **indicateurs de performance**

 Présenter aux investisseurs et investisseurs potentiels le **suivi des performances ESG**.

 Publier, de manière **accessible pour les investisseurs et investisseurs potentiels** :

- le dernier **reporting PAI**
- Les **indicateurs de performance** au niveau du fonds et de chaque participation, en précisant la **cible fixée** et les **résultats obtenus**.

Questions & réponses

QUESTIONS & REPONSES

Pilier VI



Prochaines étapes

- La **consultation publique** est actuellement **ouverte jusqu'au 19 novembre**, afin de recueillir les avis, commentaires et questions sur la proposition du comité pour le référentiel capital investissement.
- Après **analyse des retours et arbitrages**, le **comité finalisera et soumettra sa proposition finale au ministre** de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle, énergétique et numérique.
- Il appartiendra ensuite au **ministre de d'adopter par arrêté la version définitive du référentiel**, qui entrera en application quelques mois après sa publication.



Conclusion

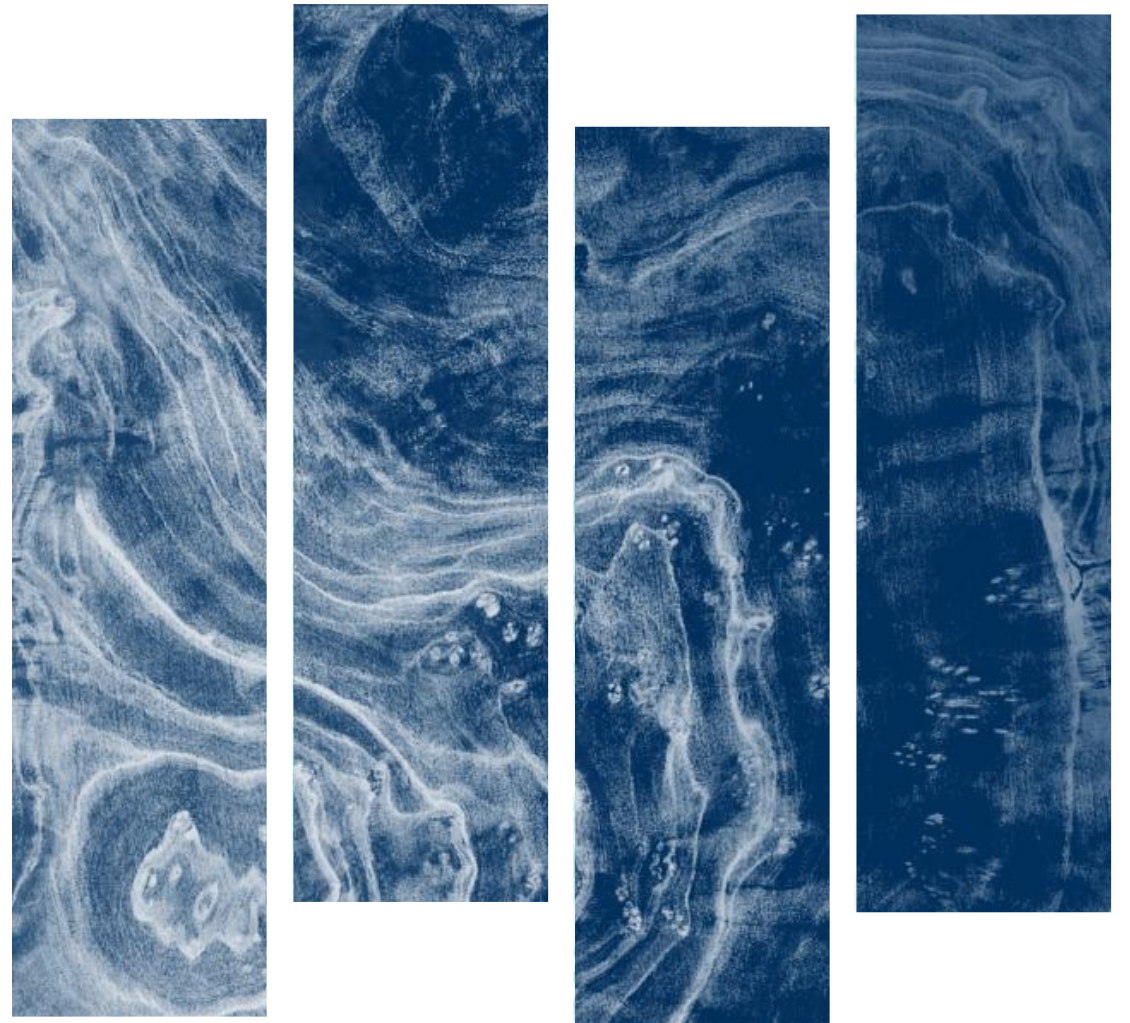
Merci pour votre attention !



 RÉPUBLIQUE FRANÇAISE



Annexes



Fonctionnement global et articulation du référentiel (1/3)

Dans le cadre de l'obtention du label

Définir et expliquer les objectifs ESG du fonds (philosophie d'investissement, lien avec la stratégie globale, etc...)

Définir un processus de due diligence comprenant une analyse ESG des participations en amont de l'investissement, afin de s'assurer qu'elles respectent les critères du label et les enjeux ESG du fonds, en s'appuyant sur des entretiens avec la direction

Dans le cadre de l'analyse ESG, prévoir d'accorder une attention particulière aux enjeux climatiques via la réalisation d'un bilan carbone et l'évaluation des stratégies de transitions climatiques de l'ensemble des participations en portefeuille

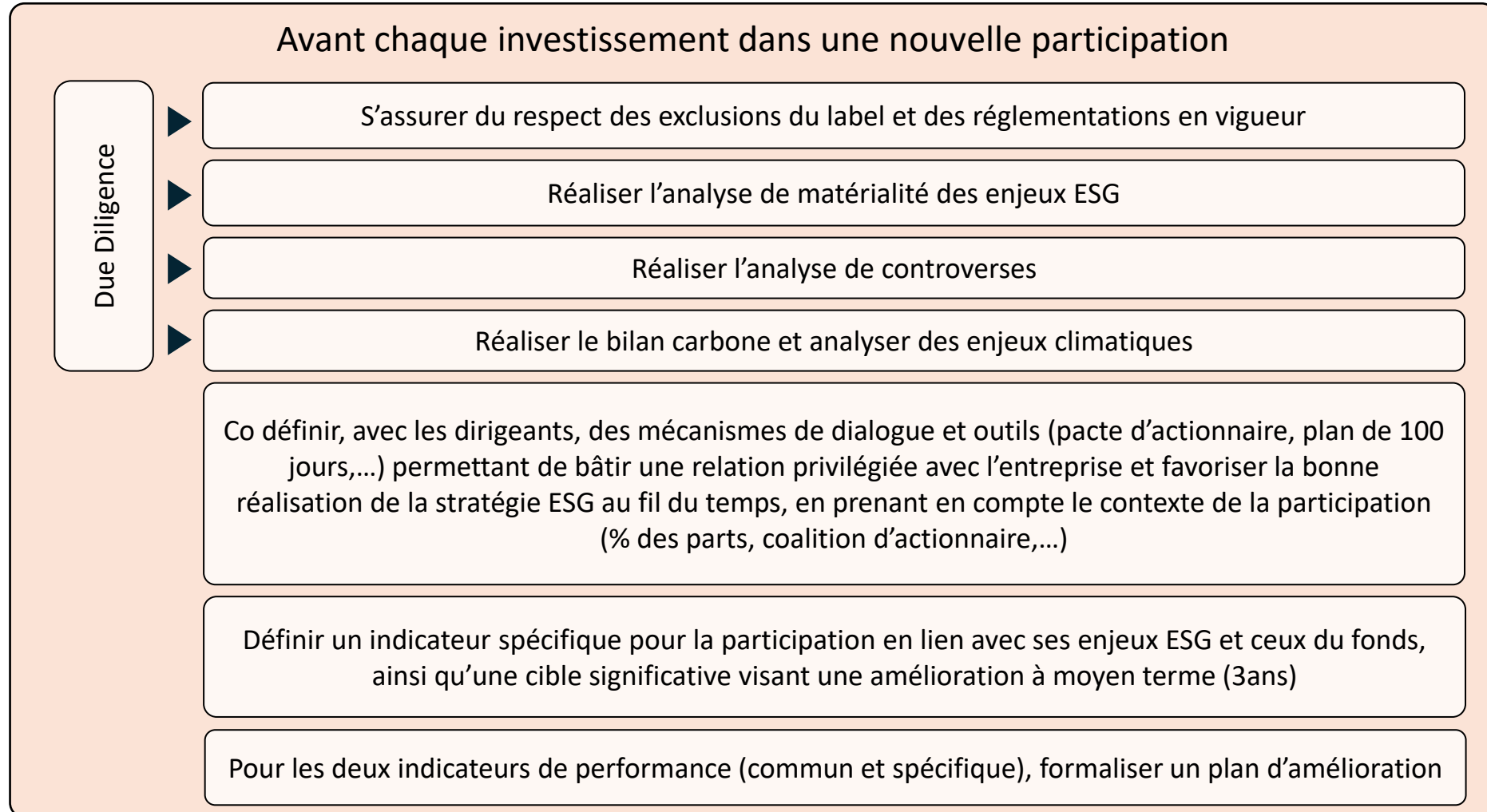
Intégrer les objectifs ESG du fonds dans les mécanismes d'incitation financière des équipes de gestion

Prévoir, pour chaque participation : la définition de 2 indicateurs de performance, une cible d'amélioration ambitieuse, ainsi que les plans d'amélioration associés

▼
1 indicateur commun au niveau du fonds

▼
1 indicateur spécifique à chaque participation

Fonctionnement global et articulation du référentiel (2/3)



Fonctionnement global et articulation du référentiel (3/3)

Vie du portefeuille / durant le cycle de labellisation de 3 ans

Tous les ans, s'assurer que les éléments matériels de l'analyse ESG sont toujours valides

S'assurer qu'au moins 35% des participations faisant partie des secteurs à fort enjeux climat disposent d'un plan de transition crédible, et mettre à jour leur bilan carbone annuellement afin de pouvoir suivre leur trajectoire réelle. Pour les autres participations, mettre à jour le bilan carbone tous les 2-3 ans.

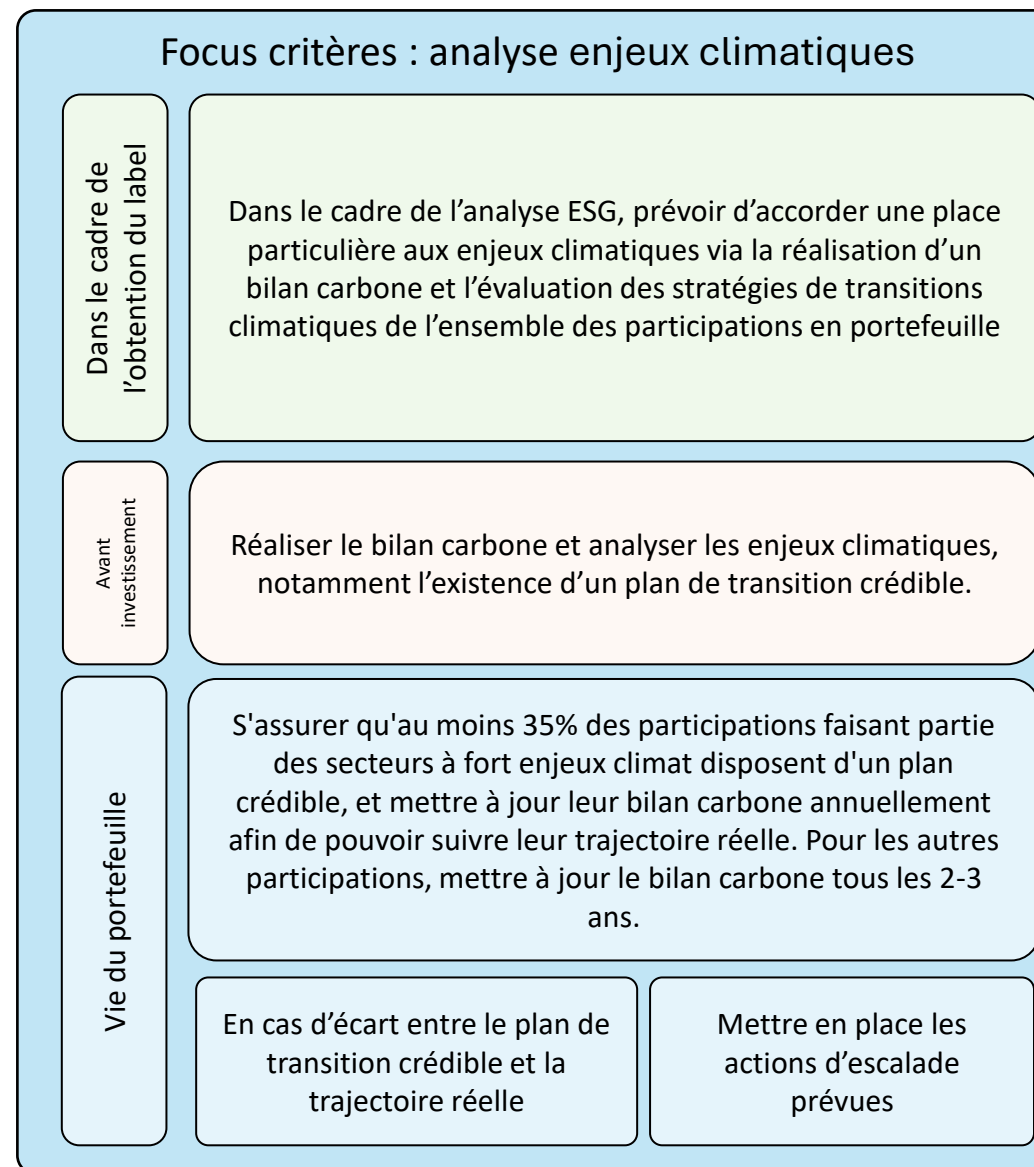
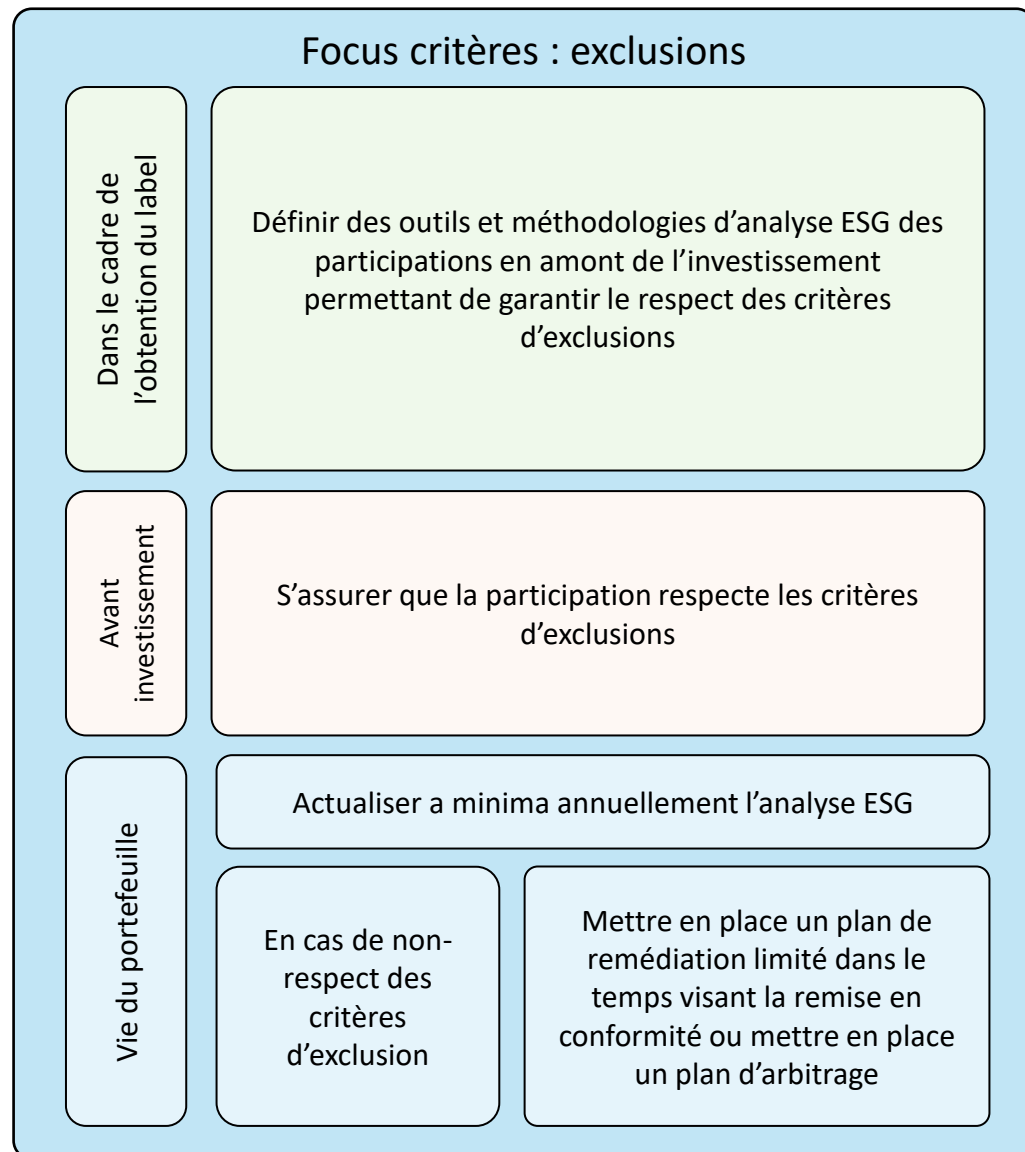
Déployer les plans d'amélioration visant l'atteinte de la cible définie pour chaque indicateur de performance

En cas de non-respect de certains critères, de non-respect des cibles d'amélioration ou de controverses identifiées, dialoguer avec la participation et si besoin actionner les mécanismes du processus d'escalade pré défini

Publier annuellement, de manière accessible pour les investisseurs et la cible d'investisseurs potentiels :

- Liste des participations en portefeuille, le poids en portefeuille et le secteur d'activité,
- le reporting d'indicateurs PAIs,
- Les indicateurs de performance retenus, les cibles fixées ainsi que les résultats obtenus.

Résumé des exigences



Résumé des exigences

Focus critères : indicateurs de performance

Dans le cadre de l'obtention du label	Définir un indicateur commun au fonds et prévoir de définir un indicateur spécifique pour chaque participation, adaptés aux objectifs ESG du fonds et des participations.	
	Définir une cible significative visant une amélioration à moyen terme (3 ans)	
Avant investissement	Identifier l'indicateur spécifique adapté à la participation en lien avec ses enjeux ESG et ceux du fonds	
	Définir une cible significative visant une amélioration à moyen terme (3 ans)	
Vie du portefeuille	Mettre en place les plans d'amélioration visant l'atteinte des cibles	
	En cas de non-respect de la cible	Mettre en place un processus d'escalade prédéfini pouvant inclure l'intégration des critères ESG au calcul de la rémunération des dirigeants

Focus critères : engagement

Avant investissement		Co définir, avec les dirigeants, des mécanismes de dialogue et outils (pacte d'actionnaire, plan de 100 jours,...) permettant de bâtir une relation privilégiée avec l'entreprise et favoriser la bonne réalisation de la stratégie ESG au fil du temps, en prenant en compte le contexte de la prise de participation (% des parts, coalition d'actionnaire,...)		
Vie du portefeuille	En cas de non-respect de certains critères, de non-respect des cibles d'amélioration ou de controverses identifiées, dialoguer avec la participation et si besoin actionner les mécanismes du processus d'escalade pré défini			
	Cas particuliers	Exclusion	En cas de non-respect des critères d'exclusion	Mettre en place un plan de remédiation limité dans le temps visant la remise en conformité ou mettre en place un plan d'arbitrage
		Indicateurs perf	En cas de non-respect de la cible	Mettre en place un processus d'escalade prédéfini pouvant inclure l'intégration des critères ESG au calcul de la rémunération des dirigeants