

Sociétés : Oudart Gestion et Cholet Dupont Asset Management

Contributions aux Propositions du comité du label ISR (**en vert**)

I/ Modalités de transition de la V2 à la V3 du label ISR

Le comité du label propose que la nouvelle version V3 du référentiel du label entre en application quelques mois (3 à 4 mois) après sa date de publication finale.

Dans le projet de référentiel ci-après, il est fait l'hypothèse d'une publication de la version finale du référentiel adoptée par le ministre chargé des Finances en septembre 2023 et d'une entrée en application au 1er janvier 2024.

Quelle que soit la date finale de publication, les délais d'application proposés pour labelliser les nouveaux fonds et pour faire évoluer les fonds déjà labellisés sont les suivants :

1. Modalités de transition proposées pour les fonds candidats à une première labellisation (audits initiaux) :

Les labellisations seront suspendues entre la date de publication et la date d'entrée en application du référentiel V3. Durant cette période, les demandes d'éligibilité pourront être effectuées, mais les audits ne pourront pas être réalisés avant la date d'entrée en application du référentiel V3.

1/ Question : Pourquoi les audits de labellisation ne pourraient-ils pas être effectués entre la date de publication et la date d'entrée en application du référentiel V3 (à partir du moment où les demandes d'éligibilité pourront toujours être effectuées), étant donné que tous les fonds devront impérativement se conformer à la V3 un an après sa publication (c'est-à-dire hypothétiquement dès septembre 2024) ?

Dans le cas des certifications en cours à date de publication du référentiel V3, l'audit pourra être finalisé selon la version V2 si la contractualisation avec le certificateur a été formalisée avant la date de publication de la version V3 et que le certificat est délivré dans un délai maximal de 3 mois après la date de publication. Sinon, il faudra utiliser la version V3 du référentiel.

2. Modalités de transition proposées pour les fonds déjà labellisés avec la version V2 (audits de renouvellement et audit de suivi) :

Le principe retenu est celui d'une période de transition de 1 an à compter de la date de publication. En pratique :

– Entre la date de publication du référentiel V3 final et sa date d'entrée en application, les audits de suivi et de renouvellement seront faits avec la version V2.

– Entre la date d'entrée en application de la V3 et la fin de la période de transition d'un an après sa date de publication, les audits seront réalisés avec la version V3, en faisant apparaître d'éventuelles « non-conformités de transition ». Ces « non-conformités de transition » ne seront pas pénalisantes pour les fonds labellisés et ne remettront pas en cause l'obtention du label ; elles ont pour objectif de faciliter la transition des fonds vers la V3 dès l'année qui suivra sa publication.

A compter de la fin de la période de transition, soit un an après la date de publication de la version V3 du référentiel, tout audit de suivi et de renouvellement sera réalisé avec la version V3 du référentiel.

2/ Observation : Il serait appréciable d'éclaircir ce point. Ci-avant, il est dit que les «non-conformités de transition» ne seraient pas pénalisantes pour les fonds labellisés, mais dès septembre 2024 ces « non-conformités » de transition seront bien pénalisantes puisque les fonds labellisés devront alors se conformer aux exigences de la V3 (dans l'hypothèse où la V3 serait publiée en septembre 2023).

Par ailleurs, le délai de janvier à septembre 2024 semble particulièrement court pour se conformer à l'ensemble des exigences de la V3 qui apparaissent à première lecture nombreuses et dans certains cas particulièrement contraignantes, comme il en va ainsi par exemple de l'exigence de 30% d'exclusion de l'univers d'investissement s'appliquant aux deux approches de labellisation en sélectivité et en amélioration de note.

II/ Proposition du comité du label ISR pour l'évolution du référentiel

Le comité du label propose de s'appuyer sur trois principaux axes d'évolution :

- 1. Renforcer les exigences de sélectivité tout en réaffirmant la nature généraliste du label**
- 2. Rendre systématique l'exigence de double matérialité et garantir la cohérence entre la stratégie ESG du fonds, ses objectifs ESG et les indicateurs de suivi associés**
- 3. Intégrer systématiquement la dimension climat dans le socle du label ISR**

3/ Observation : Ces objectifs semblent contradictoires. En préambule du point 1, il est dit que « le label ISR [resterait] un label généraliste ESG visant à valider des démarches équilibrées dans les domaines de l'environnement, du social et de la gouvernance. » Plus loin, il est énoncé que le label ISR « exigerait une prise en compte minimale de 20% de chacune des dimensions ESG dans la notation ESG globale » afin de garantir une démarche équilibrée sur les 3 piliers ESG et d'éviter que l'on puisse faire une impasse sur l'un des piliers.» Cependant, nous notons que l'objectif n°3 du label ISR dans sa V3 provisoire est d'intégrer systématiquement la dimension climat dans le socle du label ISR et que cette dimension climat apparaît comme étant clairement prépondérante dans les nouvelles exigences imposées par la V3 provisoire du label ISR.

Nous notons que pour cet axe d'évolution n°3, les exigences sont plus nombreuses et contraignantes que les autres axes d'évolution du label ISR. Notamment, l'exclusion quasi-absolue (au-delà de 5% du CA des sociétés) des énergies fossiles non-conventionnelles nous paraît décorrélée de la réalité actuelle de la transition énergétique. En effet, de nombreuses sociétés énergétiques impliquées dans les énergies fossiles non-conventionnelles participent aujourd'hui activement à la transition énergétique, et ce sont souvent celles qui disposent du plus de moyens (humains, technologiques et financiers) pour contribuer à un monde plus durable et moins émetteur de GES dans les prochaines décennies comme Total Energies, Shell ou British Petroleum qui sont des acteurs majeurs de la transition énergétique pour ne citer que ces trois exemples. Enfin, quid du traitement des titres « verts » rachetés par des acteurs d'énergies fossiles ? Exemple : que se passerait-il si Neoen se faisait racheter par Total ?

1. Renforcer les exigences de sélectivité tout en réaffirmant la nature généraliste du label

Le label ISR est un **label généraliste ESG**, visant à valider des démarches équilibrées dans les domaines de l'environnement, du social et de la gouvernance. Ce n'est pas un « label vert », ni un « label climat ». La refonte du label a pour premier objectif de renforcer les exigences des principes de base de constitution des portefeuilles en matière de sélectivité et d'équilibre ESG.

- **En matière de sélectivité**

Le comité du label propose de renforcer l'exigence des deux approches sur lesquelles repose le label, depuis sa création. L'objectif est de garantir que la stratégie ESG des fonds a un effet significatif sur la construction de leurs portefeuilles. Les deux approches possibles sont :

- l'approche en sélectivité, qui vise à réduire l'univers d'investissement des fonds,
- l'approche en amélioration de note, qui exige que la note ESG moyenne du fonds soit significativement supérieure à celle de son univers d'investissement.

Le comité propose de maintenir l'utilisation possible de l'une de ces deux méthodes, complétées des propositions suivantes :

- **Pour les deux méthodes :**
 - un **renforcement des règles de définition de l'univers d'investissement initial** des fonds, afin de s'assurer qu'il soit bien représentatif de leur politique d'investissement. En effet, la définition de cet univers initial est une étape cruciale, car elle constitue la base de calcul des seuils de sélectivité et d'amélioration de note du label. **L'objectif poursuivi est donc d'assurer que l'élimination des valeurs ayant les moins bonnes performances ESG a bien un effet significatif sur la politique d'investissement des fonds.** Pour cela, le comité propose de mettre en place des règles garantissant que les caractéristiques sectorielles, de taille, et de localisation géographique des entreprises au sein de l'univers soient cohérentes avec celles des entreprises dans lesquelles le fonds investit.
 - L'homogénéisation **du mode de calcul des seuils de sélectivité et d'amélioration de note du label**, en exigeant un calcul pondéré par la taille de l'entreprise (capitalisation boursière).
- **pour l'approche en sélectivité, le renforcement du seuil de sélectivité de 20% à 30%. A l'avenir, les fonds faisant le choix d'utiliser cette approche ne pourront pas investir dans les 30% plus mauvaises entreprises de leur univers d'investissement (valeurs exclues ou valeurs ayant une note ESG insuffisante).**
- **pour l'approche en amélioration de note, le renforcement du caractère significatif de l'exigence de performance supérieure à l'univers de départ. Concrètement, les fonds choisissant cette approche devront calculer la note moyenne de leur univers d'investissement en retirant les 30% plus mauvaises notes du calcul (contre 20% aujourd'hui) : cela aura pour effet d'augmenter la note moyenne de l'univers, que le fonds s'engage à surperformer. En outre, pour les fonds qui font le choix d'investir dans les valeurs les moins bien notées de leur univers d'investissement initial, ils devront systématiquement mettre en place une action d'engagement ESG, visant à accompagner ces entreprises dans l'amélioration de leur performance ESG.**

4/ Question/observations : A propos de l'approche en amélioration de note, celle-ci devient excessivement contraignante : non seulement le gérant travaillera avec un univers réduit de 30%, mais en plus il devra avoir une note significativement meilleure que son univers réduit de 30%. Est-ce-que, d'ores et déjà, il existe beaucoup de fonds labellisés travaillant en amélioration de note ?

Par ailleurs, est-ce qu'on aura également des éclaircissements sur la modalité de réduction de l'univers : réduction en nombre de titres ? En capitalisation boursières (si oui, à quelle date) ? réduction en pondération sectorielle ? Toutes ces approches semblent actuellement co-exister sur le marché.

En outre, le passage d'une restriction d'investissement de 20% à 30% représente une avancée majeure de la V2 à la V3, mais également une exigence particulièrement contraignante pour les gérants d'actifs ISR qui devront soit supprimer de leurs univers d'investissements des valeurs de conviction et ne présentant pas nécessairement de mauvaises performances ESG, soit redéfinir intégralement leur univers de référence ESG pour choisir un univers plus large et dont le retranchement de 30% serait plus facile à opérer. Il est important de souligner que ce changement majeur serait particulièrement difficile à opérer dans le délai imparti (entre janvier et septembre 2024).

Nous recommandons que la période de transition vers la V3 puisse être allongée d'au moins un an pour une mise en conformité avec la V3 du label ISR en septembre 2025 et non septembre 2024.

- en matière d'équilibre ESG

Le comité souhaite mettre en place des exigences visant à **assurer une démarche équilibrée sur les 3 piliers ESG** et à éviter que l'on puisse faire une impasse sur l'un des piliers. Pour cela, il propose :

- **d'exiger une prise en compte minimale de 20% de chacune des dimensions ESG dans la notation ESG globale,**

5/ Observation/question : Cela voudrait dire qu'il serait alors possible de pondérer à 20% le volet Social, à 20% le volet Gouvernance et à 60% le volet Environnement par exemple dans la notation ESG globale d'un fonds ISR. S'agirait-il alors véritablement d'une « démarche équilibrée sur les trois piliers ESG » comme cela est préconisé par le comité du label ISR ?

Par ailleurs, à partir de quels critères et de quelles pondérations peut-on catégoriser les sociétés en E, S ou G ? (problème supplémentaire : hétérogénéité des providers extra-financiers et de leurs méthodologies)

- de mettre en place un cadre d'exclusion strict, en définissant notamment :
 - Sur le volet environnemental, des critères d'exclusion des émetteurs dont plus de 5% de l'activité provient du charbon (calculé en part du chiffre d'affaires) ou des énergies fossiles non conventionnelles (calculé en part de la production totale d'hydrocarbures), ou développant de nouveaux projets de ce type d'énergie. Par ailleurs, le comité du label propose d'exclure les producteurs d'électricité dont les émissions de gaz à effet de serre par kWh produit sont trop élevées pour être alignées avec les objectifs climatiques de l'Accord de Paris (selon des seuils définis dans le référentiel),

6/ Observation : Comme énoncé dans l'observation 3/, l'exclusion quasi-absolue (au-delà de 5% du CA des sociétés) des énergies fossiles non-conventionnelles nous paraît décorrélée de la réalité actuelle de la transition énergétique. En effet, comme expliqué auparavant, de nombreuses sociétés énergétiques impliquées dans les énergies fossiles non-conventionnelles participent aujourd'hui activement à la transition énergétique, et ce sont souvent celles qui disposent des moyens les plus importants (humains, techniques et financiers) pour contribuer à un monde plus durable et moins émetteur de GES dans les prochaines décennies, telles que Shell ou encore British Petroleum.

- Sur le volet social, des critères d'exclusion des émetteurs soupçonnés de violation des droits humains fondamentaux, exposés à l'armement controversé ou encore à la production et la distribution de tabac,

7/ Observation : Ces critères d'exclusion apparaissent trop restrictifs et infondés, dans la mesure où de nombreux émetteurs peuvent être « soupçonnés de violation des droits humains fondamentaux » sans qu'ils soient nécessairement « coupables » pour autant. Il appartient à la Justice de trancher ces litiges et nous ne souhaitons pas exclure des sociétés qui seraient « accusées » ou « soupçonnées, » dans le respect du Principe de Présomption d'Innocence (« soupçons » => impacts des 'fake news')

- Sur le volet gouvernance, des critères d'exclusion des Etats présentant des lacunes en matière de lutte anti-blanchiment et contre le financement du terrorisme, ou considérés comme non coopératifs à des fins fiscales par l'Union Européenne. Ces critères s'appliqueraient également aux entreprises dont le siège social est domicilié dans les Etats mentionnés ci-dessus ;
- de mieux utiliser les controverses comme des outils d'alerte. Pour cela, le comité propose :
 - d'homogénéiser les pratiques des fonds via l'analyse de controverses selon les dimensions « grave, avérée, répétée »,

8/ Observation : la distinction entre controverse « grave » et « avérée » peut prêter à confusion. Une controverse « avérée » est également « grave », et une controverse « grave » semble nécessairement « avérée. » L'appréciation et l'intégration des controverses dans les processus de gestion diffère selon les prestataires de notation extra-financière : s'agissant par exemple du fournisseur de données extra-financières Sustainalytics, le degré de gravité des controverses pour une société (sur une échelle de 1 à 5) prend en compte à la fois ses caractères « grave » et « répétée.»

- d'exiger la mise en place de procédures robustes d'identification et de suivi des controverses,
 - ainsi que le recours à un processus d'escalade formalisé ;
 - **de renforcer les exigences relatives à l'engagement actionnarial**, en listant de façon claire les éléments de définition permettant de le différencier du simple dialogue, notamment :
 - l'existence d'un objectif clairement formulé à l'entreprise,
 - faisant l'objet d'une temporalité définie,
 - et la mise en place d'actions d'escalade le cas échéant ;
 - **de renforcer les exigences relatives au vote**, en s'assurant que les fonds labellisés exercent leur droit de vote dans plus de 90% des assemblées générales éligibles.
2. **Rendre systématique l'exigence de double matérialité, et garantir la cohérence entre la stratégie ESG du fonds, ses objectifs de durabilité et les indicateurs de suivi associés.**

Le référentiel actuel n'oblige pas à une approche de double matérialité, même si les fonds peuvent bien entendu la mettre en œuvre. Il repose en effet surtout sur une approche de matérialité financière, **prenant en compte d'abord les effets financiers sur les portefeuilles des dimensions** environnementales, sociales et de gouvernance. Il faut désormais aller plus loin et être plus exigeant en faisant systématiquement reposer le label sur une approche de double matérialité, prenant donc en compte également les incidences des portefeuilles sur les domaines E, S et G.

Ainsi, **le comité du label propose de s'appuyer sur les notions définies par la réglementation européenne, notamment le règlement SFDR, pour mettre en place des exigences supplémentaires et s'assurer de la bonne prise en compte de la double matérialité par les fonds labellisés. Pour cela, le comité du label propose :**

- **D'exiger que tous les fonds mesurent l'effet de leurs investissements sur l'environnement, le domaine social et la gouvernance, par la prise en compte des Principales Incidences Négatives au niveau de chaque fonds labellisé. Cela nécessite l'analyse de tous les potentiels effets négatifs de chaque entreprise sur l'ensemble des thématiques de durabilité identifiées comme prioritaires par la réglementation SFDR** (par exemple la contribution au changement climatique, l'atteinte à la biodiversité, la pollution de l'eau, la discrimination des genres). Pour répondre à cette nouvelle exigence, les fonds pourront utiliser plusieurs outils de leur processus d'investissement, tels que la notation ESG, les exclusions, etc... ;

9/ Observation : Il serait utile de préciser que plusieurs des thématiques de durabilité identifiées comme prioritaires par la réglementation SFDR sont également des piliers du premier volet Environnemental de la Taxonomie de l'UE, en ce qui concerne par exemple la contribution au changement climatique, l'atteinte à la biodiversité ou encore la pollution de l'eau. Cela permettrait de mieux faire comprendre que la prise en compte des Principales Incidences Négatives (ou PAI) n'est pas uniquement liée à la mise en conformité avec la réglementation SFDR mais qu'elle a également un impact sur la prise en compte de la Taxonomie qui s'imposera de la même façon pour les SGP.

Par ailleurs, « l'analyse de tous les potentiels effets négatifs de chaque entreprise sur l'ensemble des thématiques de durabilité identifiées comme prioritaires par la réglementation SFDR » est un travail long dont les paramètres sont de surcroît en évolution constante (les entreprises mettent régulièrement à jour leurs politiques et objectifs RSE), et pour se conformer à cette nouvelle exigence de la V3 du Label ISR, le délai d'un an après sa publication semble là aussi trop court. Quid de la disponibilité et de l'homogénéité des informations extra-financières indispensables à ces analyses.

- **D'homogénéiser les indicateurs utilisés par les fonds pour mesurer leur performance, en exigeant que les deux indicateurs pour lesquels les fonds s'engagent à obtenir une meilleure performance que leur univers d'investissement soient identifiés par les deux indicateurs d'incidences négatives (PAI) les plus en lien avec les objectifs ESG des fonds. Afin de s'assurer de la représentativité des résultats, la part des entreprises en portefeuille publiant ces deux indicateurs devra être supérieure à 90%**

10/ Observation : Cette nouvelle exigence manque également de clarté dans sa formulation. Premièrement, il conviendrait de préciser que tous les fonds devront désormais obtenir une meilleure performance que leur univers d'investissement pour deux indicateurs d'incidences négatives (PAI) les plus en lien avec les objectifs ESG des fonds.

Deuxièmement, il faudrait préciser si ces deux indicateurs d'incidences négatives (PAI) correspondent également aux deux indicateurs volontaires que les SGP doivent publier dans leurs rapports annuels sur les PAI en plus des 14 PAI obligatoires requis par la SFDR.

3. Intégrer systématiquement la dimension climat dans le socle du label ISR.

Dans un souci de lisibilité pour les épargnants, un certain nombre d'exclusions paraissent aujourd'hui nécessaires en matière d'énergie. **Le comité propose la mise en place de critères d'exclusion sur les sujets du charbon et des énergies fossiles non conventionnelles dont les conséquences environnementales sont les plus négatives (tel que décrit plus haut).**

Pour les autres énergies fossiles dont il faut sortir pour atteindre l'objectif de la neutralité carbone en 2050, le comité souhaite que le label participe dès aujourd'hui à l'effort nécessaire tant pour en réduire la demande que pour en supprimer l'offre dans les années qui viennent. Dans un monde qui n'est pas encore prêt, malheureusement, à se passer des énergies fossiles (plus de 80 % du mix énergétique mondial repose sur les énergies fossiles), l'effort doit porter à la fois sur l'offre et sur la demande, dans une démarche progressive mais déterminée qui permette une « transition juste », comprise, supportable par les plus faibles et acceptée. Il est pertinent d'accompagner et de soutenir la transformation des acteurs, à condition qu'elle soit réelle et intégrée à une démarche ESG globale, plutôt que de les exclure, et de laisser ainsi la place à d'autres investisseurs moins exigeants. Le comité considère donc essentielle l'attention devant être portée à l'accompagnement de la transition des entreprises, en particulier dans les secteurs ayant les plus fortes émissions de gaz à effet de serre.

11/ Question et observation: Le label ISR semble bien positionné pour porter l'effort sur la diminution de « l'offre » d'énergies fossiles, mais comment pourrait-il avoir une influence sur la demande de celles-ci ?

D'autre part, il est mentionné que la démarche soutenue par le label ISR serait progressive mais déterminée afin de permettre une « transition juste », et qu' « il est pertinent d'accompagner et de soutenir la transformation des acteurs, à condition qu'elle soit réelle et intégrée à une démarche ESG globale, plutôt que de les exclure.» En excluant presque totalement des fonds toutes les énergies non-conventionnelles et en demandant de supprimer 30% de l'univers ESG, ne pensez-vous pas exclure de facto plusieurs acteurs majeurs qui participent aujourd'hui activement à la transition énergétique, dont ceux qui disposent du plus grand nombre de moyens (humains, techniques et financiers) pour cette transition ?

Ainsi, en application de l'Accord de Paris de la COP21, et dans la mesure où l'Europe et la France se sont engagées à atteindre la neutralité carbone en 2050 et à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre d'au moins 55 % d'ici à 2030, le label doit permettre d'accompagner les fonds, donc les entités financées, dans cette évolution nécessaire et dans la définition de leurs trajectoires de transition.

Le comité propose donc de traiter avec une vigilance renforcée les entreprises dont les enjeux climatiques sont les plus forts, tels que définis par SFDR, soit parce que leur activité alimente l'offre en énergies fossiles, soit parce que leur consommation directe en énergie carbonée est importante, soit parce que leur activité soutient la demande en énergie fossile de leurs clients : ces acteurs ont un rôle crucial dans le cadre de l'atteinte des objectifs climatiques, c'est pourquoi l'existence de trajectoire carbone et de plans de transition crédibles doit faire l'objet d'une vigilance renforcée par les fonds.

Pour ces secteurs faisant l'objet d'une vigilance renforcée, le comité propose d'exiger progressivement, en fonction de la taille des entreprises, une analyse, détaillée et appuyée par des cadres de références et méthodes reconnues, sur :

- **les différentes cibles de réduction des émissions de gaz à effet de serre** (scope 1, 2 et 3) à court, moyen et long terme dans le cadre d'un objectif net zéro à horizon 2050 et d'une analyse de la cohérence entre la trajectoire définie et les objectifs climatiques fixés par l'accord de Paris,
- **les moyens mis en œuvre, ainsi que leur pertinence dans le cadre de l'atteinte des objectifs** de la trajectoire fixée, notamment les plans d'actions mis en place et les ressources financières allouées,
- **la gouvernance mise en place et sa capacité à mettre en œuvre la stratégie** d'atteinte des ambitions climatiques, notamment les politiques définies, la composition et l'implication des organes de direction, la transparence du reporting climat ou encore la prise en compte des enjeux de transition juste.

Si la trajectoire initiale, les moyens et la gouvernance ne sont pas cohérents avec l'Accord de Paris, l'entreprise ne peut pas être intégrée dans le fonds. Si, dans un second temps, elle ne respecte pas sa trajectoire, le fonds devra utiliser sa politique d'engagement pour corriger l'écart et, en cas d'échec, devra sortir l'entreprise de son portefeuille.

* * *

12/ Conclusion: Cette V3 (pour consultation) alourdit significativement les contraintes pour les fonds ISR : - sans apporter d'éclaircissements sur la réduction de l'univers (en capitalisation boursière, en CA, par secteurs, etc.). Concernant le traitement des controverses, la nouvelle classification voulue (grave, avérée, répétée) n'apporte pas d'éclaircissements sur le traitement des controverses en plus de l'hétérogénéité des providers et du délai de traitement de l'information chez les providers.

Une observation plus large du marché permet d'observer une très grande disparité en matière de conformité aux exigences déjà existantes dans la V2. Visiblement, il y a un manque de gendarme pour homogénéiser toutes les pratiques de labellisation ISR déjà existantes.

Version pour consultation Date de publication : 18 04 2023