



Recommandations du Comité du label ISR sur l'évolution du référentiel

Conformément à la mission confiée par le Ministre Bruno Le Maire au comité du label ISR, le présent document expose les propositions du comité à l'Etat, propriétaire du label, sur les objectifs et les modalités de l'évolution du référentiel.

Ces recommandations ne concernent que le référentiel relatif aux valeurs mobilières. Le référentiel relatif aux valeurs immobilières ayant fait l'objet d'une formalisation plus récente en 2020, le comité juge pertinent de faire un bilan de ces deux années d'existence avant de formuler des recommandations d'évolution. Ces réflexions seront donc conduites en 2023.

Ces recommandations sont le fruit des travaux menés par le comité du label ISR depuis sa mise en place en octobre 2021. La présidente du comité, Michèle Pappalardo, a présenté en juillet 2022 les orientations structurantes envisagées pour l'évolution du référentiel, dans l'optique de recueillir les réactions des différentes parties prenantes. Ces réactions, dont le comité remercie vivement les auteurs, ont été collectées et examinées par le comité du label. Elles permettent de constater que si la plupart des parties prenantes souhaite une évolution, il y a des divergences sur les solutions à proposer.

Cette note présente donc, d'une part, les grandes orientations d'évolution du label ISR destinées au Ministre, arrêtées par le comité après les avoir enrichies d'éléments ressortant de l'appel à commentaires, d'autre part, les modalités d'organisation arrêtées pour préciser la rédaction du nouveau référentiel.

L'objectif n'a pas changé ; il s'agit toujours de proposer **un label plus exigeant, plus lisible et plus efficace** pour accompagner les progrès de la finance vers une économie plus durable. Pour permettre au label de jouer ce rôle d'accompagnateur et d'accélérateur, la démarche qui est retenue consiste à faire évoluer le label existant avec vigueur mais aussi progressivité, notamment pour encourager les fonds déjà labellisés à s'engager vers des démarches plus ambitieuses, au risque, sinon, de perdre leur label.

Trois axes principaux d'évolution sont proposés pour atteindre cet objectif :

1. **Réaffirmer la nature généraliste du label**, mais en **renforçant les exigences liées à l'approche « best in class »**, en s'assurant de la couverture équilibrée les 3 piliers ESG et en s'ouvrant à de nouvelles approches, **dans une démarche de graduation**.
2. **Rendre systématique l'exigence de double matérialité**, en s'appuyant notamment sur les outils offerts par la réglementation européenne, et en garantissant une cohérence entre la stratégie ESG du fonds, ses objectifs extra-financiers et les indicateurs de suivi associés.
3. **Intégrer systématiquement la dimension climat dans le socle du label ISR**, en introduisant des indicateurs obligatoires, des exclusions ainsi que des exigences relatives aux plans de transition.



Comité du label ISR

La déclinaison de ces axes d'évolution en critères précis du référentiel nécessite la mise en place de groupes de travail dédiés qui vont travailler sur ces sujets.

1. Réaffirmer la nature généraliste du label, mais en renforçant les exigences liées à l'approche « best in class », en s'assurant de la couverture équilibrée les 3 piliers ESG et en s'ouvrant à de nouvelles approches, dans une démarche de gradation

Le label ISR doit rester 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 ».

Par ailleurs, il repose sur une méthode de « *best in class* », visant à réduire de 20 % l'univers d'investissement des fonds, par élimination des valeurs ayant les moins bonnes notes ESG ou des modalités considérées comme équivalentes, méthodes qu'il faut également maintenir mais aussi certainement compléter pour les rendre plus exigeantes.

Pour cela, le comité du label propose :

- **de travailler d'abord sur un renforcement des exigences relatives à l'approche *best in class*.**
- **d'assurer une démarche équilibrée sur les 3 piliers ESG**, pour éviter que l'on puisse faire une impasse sur l'un des piliers, ce que la méthode « *best in class* » actuelle ne permet pas d'assurer. Cela suppose d'exclure des actifs retenus par la méthode *best in class* habituelle (reposant sur la moyenne des notes des trois piliers), ceux dont les notes d'une ou deux composantes ESG sont considérées comme insuffisantes, en **définissant des niveaux et des pondérations planchers ainsi qu'un cadre d'exclusions permettant de garantir un niveau d'exigence minimal sur chacun des piliers.**
- de mieux utiliser les **controverses** comme des outils d'alerte. Si le comité concède qu'il semble difficile de fixer des règles précises sur leur prise en compte, il **propose de travailler sur le renforcement des exigences associées, via la mise en place notamment d'un processus d'escalade formalisé et le renforcement des exigences relatives à l'engagement actionnarial.**
- **de compléter dès maintenant l'approche *best in class* par une approche *best effort***, notamment en matière de transition climat (cf point 3), et d'envisager, à l'avenir, d'ouvrir plus largement le label à de nouvelles approches, *best effort*¹ ou *best in progress*², pour mieux valoriser la recherche d'amélioration de la performance ESG, démarches qui semblent particulièrement adaptées à des fonds thématiques notamment.
- **de travailler sur une gradation du label reposant sur des niveaux d'exigence progressive au-delà du niveau de base**, lui-même déjà rendu plus exigeant par l'application des propositions du présent document.

¹ Méthodologie de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs démontrant la mise en œuvre de **moyens crédibles** visant à améliorer leurs pratiques et leurs performance ESG dans le temps.

² Méthodologie de sélection ESG consistant à privilégier les émetteurs dont les **résultats** démontrent une amélioration mesurable et significative de leurs pratiques et de leurs performance ESG dans le temps.



2. **Rendre systématique l'exigence de double matérialité**, en s'appuyant notamment sur les outils offerts par la réglementation européenne, et en garantissant une cohérence entre la stratégie ESG du fonds, ses objectifs extra-financiers 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, en matière climatique par exemple, il n'est plus possible de se satisfaire de la seule prise en compte de l'effet du changement climatique sur la situation financière des émetteurs (matérialité financière), sans considérer l'incidence de l'activité des émetteurs eux-mêmes sur le climat (matérialité environnementale et sociale).

Cette double matérialité est aujourd'hui au cœur des textes européens sur la finance durable, en particulier du règlement SFDR, entré en application en 2021, avec lesquels le label doit être en cohérence. Elle conduit à une relecture et à une adaptation de l'ensemble du référentiel actuel dans le sens d'une plus grande exigence, clarifiant la promesse faite à l'épargnant.

Au-delà de la mise en cohérence avec les exigences européennes, les nouvelles obligations relatives à SFDR représentent une opportunité pour le label ISR de travailler sur une base d'indicateurs communs et comparables, permettant d'aller plus loin dans l'exigence de résultats.

Ainsi, le comité du label propose de se fonder notamment sur l'exigence de mise à disposition d'indicateurs d'incidences négatives, dits PAI (*principal adverse impact*), pour **définir des critères permettant d'assurer une réelle prise en compte des problématiques extra-financières dans les décisions des gestionnaires financiers**, et non seulement une mesure *a posteriori* des résultats obtenus. Cette nouvelle exigence de double matérialité permettra d'homogénéiser les méthodologies des fonds labellisés en garantissant une cohérence entre la stratégie ESG, ses objectifs extra-financiers et les indicateurs de suivi associés, afin d'offrir une information plus claire pour l'épargnant.

3. **Intégrer systématiquement la dimension climat dans le socle du label ISR**, en introduisant des indicateurs obligatoires, des exclusions ainsi que des exigences relatives aux plans de transition.

Bien que le label ISR demeure un label ESG généraliste, la transition énergétique et la lutte contre le réchauffement climatique ont pris une telle importance pour les épargnants qu'il est nécessaire de s'assurer à travers la labellisation ISR que les effets sur le climat font bien l'objet d'une attention particulière par les gérants des fonds labellisés.

Aussi, comme cela a été déjà fait pour la déclinaison immobilière du label ISR, faudrait-il s'assurer à travers **des indicateurs obligatoires** (énergie, émission de GES, carbone...) que le climat fait bien partie des composantes de la démarche ESG des fonds.

En outre, 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



Comité du label ISR

conséquences environnementales sont les plus négatives. Cela suppose de définir précisément les activités concernées par ces exclusions, les seuils associés et les échéances de mise en œuvre.

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 **en obligeant les fonds à se fixer une trajectoire de transition, à la faire connaître et à la suivre**. 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 fossiles³), 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. Par ailleurs, les principaux acteurs actifs dans les énergies fossiles sont aussi souvent ceux qui disposent des moyens financiers et techniques pour investir dans les énergies renouvelables et décarbonées. Il est pertinent d'accompagner et de soutenir leur transformation, 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 ce secteur.

Ainsi, en application des accords 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. En ce sens, **le comité du label propose de prévoir la mise en place d'exigences relatives à l'existence de trajectoire carbone et de plans de transition crédibles**, qui permettent d'agir tant sur l'offre que sur la demande en énergie carbonée. Là encore, les critères devront être détaillés en s'appuyant à la fois sur les travaux scientifiques mais aussi en considérant le principe de proportionnalité lié à la taille des entreprises, les PME étant encore souvent éloignées de ces démarches. Les exigences qui seront définies à ce sujet doivent pouvoir aboutir à l'exclusion de valeurs qui ne satisferaient pas les critères.

Enfin, le comité souligne que cet accent mis sur le climat ne doit pas conduire à limiter le traitement des autres thématiques environnementales (notamment la biodiversité), ni des deux autres domaines du social et de la gouvernance. La recherche d'un équilibre entre les piliers E, S et G en serait un premier gage ; l'obligation d'indicateurs environnementaux sur d'autres sujets que sur le climat en serait un second.

* * *

Au travers de ces évolutions, l'ambition serait de disposer ainsi d'un véritable « socle ISR » solide et exigeant, qui pourrait ensuite éventuellement servir de références à d'autres labels français, qui n'auraient donc plus à définir que les particularités liées à leur domaine spécifique. Cela pourrait faciliter la lisibilité et la compréhension des labels de finance durable pour les épargnants et les investisseurs et simplifier le travail des sociétés de gestion.

La possibilité d'un système de gradation, permettant de proposer, au-delà de ce socle à l'exigence renforcée, des niveaux d'exigences supplémentaires du label ISR, est envisagée, comme indiqué au

³ Ministère de la Transition Ecologique, Chiffres clés de l'énergie, édition 2021, d'après les données de l'AIE



Comité du label ISR

point 1. **Le comité propose donc d'examiner la possibilité de définir plusieurs niveaux de maturité pour certains critères du référentiel.**

Pour travailler sur ces évolutions et sous réserve de leur validation par l'État, le comité du label organise la mise en place de six groupes de travail constitués d'experts issus de différentes parties prenantes, avec pour mission de proposer au comité des premières solutions concrètes d'évolution du référentiel avant fin novembre.

GT 1 : étendre la philosophie du label à la notion de double matérialité en s'appuyant notamment sur les outils fournis et requis par la SFDR, la Taxonomie EU ainsi que les travaux de l'EFRAG et l'ISSB.

GT 2 : compléter la notion de *best in class* et travailler sur la définition de pondérations et planchers permettant de garantir l'équilibre des piliers ESG.

GT 3 : proposer des indicateurs sur la prise en compte de la composante climat par les fonds, et intégrer la trajectoire de transition climat dans les éléments du référentiel.

GT 4 : proposer des définitions des actifs qui seront exclus par le label.

GT 5 : proposer un renforcement des exigences relatives au suivi des controverses et à l'engagement actionnarial.

GT 6 : définir le calendrier et les modalités d'application de la troisième version du référentiel.

Pour finir, le comité du label est conscient de la pertinence d'adapter le référentiel aux différents types de produits financiers. Néanmoins, il est proposé que ce point soit traité en 2023.