

Pour un label ISR plus exigeant, plus lisible et plus efficace

À sa naissance en 2016, le label ISR faisait figure de précurseur ; la finance durable était encore la spécialité de quelques pionniers. L'article 2c de l'Accord de Paris sur le climat a fait évoluer rapidement la situation en soulignant le rôle majeur que devait tenir la finance dans la lutte contre le changement climatique. La création du label avait vocation notamment à accompagner cette évolution en donnant un cadre et une méthode à ceux qui voulaient avancer dans cette voie, avec des exigences portant sur les modalités de prise en compte dans les politiques d'investissement des critères relatifs au respect d'objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance.

Avec plus de 1 000 fonds labellisés au sein de plus de 170 sociétés de gestion, le label a bien joué son rôle et a fait progresser les acteurs de la Place de Paris. Il a déjà été modifié à plusieurs reprises pour accompagner aussi bien l'exigence croissante des épargnants de voir leur épargne contribuer au développement durable que le développement des outils qui permettent concrètement de poursuivre cet objectif (en premier lieu les informations sur l'extra-financier publiées par les émetteurs) ou de prendre en compte les spécificités des fonds immobiliers. Aujourd'hui il faut donc poursuivre la transformation du label si l'on veut qu'il continue de jouer un rôle pédagogique dans un contexte qui a globalement progressé, d'autant que les réglementations évoluent elles-aussi, à commencer par les réglementations européennes en matière de finance durable dans le cadre du *Green deal*. Le développement du label a aussi fait apparaître certaines faiblesses du référentiel que d'aucuns ont utilisé pour flirter avec l'écoblanchiment tandis que d'autres, au contraire, adoptaient des démarches rigoureuses et ambitieuses.

Cela a conduit le ministre de l'Economie et des Finances, dont dépend le label ISR, à lancer des travaux de rénovation de ce label en octobre 2021. Nous avons commencé par faire évoluer sa gouvernance avec un nouveau comité, que j'ai l'honneur de présider et qui est composé de personnalités provenant des différentes catégories d'acteurs concernés par l'ISR ; il est chargé notamment de faire des propositions d'évolution du référentiel au ministre. Depuis environ 9 mois, nous avons donc réfléchi, écouté et discuté des changements à apporter au référentiel du label. Cela nous a permis de constater que si la plupart souhaitent une évolution, il n'y a pas encore de consensus sur les solutions à proposer.

Il est cependant nécessaire d'avancer, l'objectif étant de disposer d'un nouveau référentiel au début de l'année prochaine, une fois les arbitrages rendus par le ministre. En tant que présidente du comité, il me paraît donc nécessaire de proposer à la réflexion collective les orientations structurantes qui semblent aujourd'hui les plus adaptées à l'objectif, que nous poursuivons tous, **d'un label plus exigeant, plus lisible et plus efficace** pour accompagner les progrès de la finance vers une économie plus durable. Ces orientations peuvent être regroupées autour de six grands axes :

1 – la réaffirmation de la nature du label :

Le label ISR a toujours été et 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, méthode qu'il faut également maintenir mais compléter. C'est sur cette base qu'il faut faire évoluer le label pour faciliter une évolution des fonds déjà labellisés vers des démarches plus ambitieuses, permettant au label de jouer son rôle d'accompagnateur et d'accélérateur.

2 – l'exigence nouvelle de la double matérialité et de sa mesure

Le référentiel actuel repose essentiellement sur une approche de matérialité financière, qui ne prend en compte que 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 simple), sans considérer l'incidence de l'activité des émetteurs eux-mêmes sur le climat (double matérialité).

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.

Elle doit être accompagnée, dans un souci de lisibilité et de simplicité pour les acteurs et, à terme, de comparabilité, de l'utilisation d'indicateurs spécifiques, mesurables et attribuables, notamment ceux proposés par les textes européens (sur les principales incidences négatives (PAI) ou la taxonomie) et les travaux de l'EFRAG.

3 – l'assurance d'une démarche ESG équilibrée

La méthode « *best in class* » actuelle permet de s'assurer d'un résultat « moyen » sur les trois piliers E, S et G, mais ce résultat peut être atteint de manière très déséquilibrée, avec un très bon résultat dans un ou deux des trois domaines ESG et de bien moins bons résultats dans les autres. Or, la recherche de l'équilibre et de la cohérence est au cœur des démarches de développement durable.

Il faut donc pouvoir s'assurer, par des notes ou des niveaux planchers, que les résultats sur les trois piliers sont équilibrés et que les fonds ne font pas l'impasse sur l'une ou l'autre de ces trois dimensions.

Les controverses sont des outils d'alerte sur ces sujets. Il semble difficile de fixer des règles précises sur leur utilisation, mais la gestion des controverses doit être un point d'attention particulière dans la démarche de transparence des fonds.

4 – la prise en compte du climat dans la stratégie des fonds

Même s'il ne s'agit pas d'un label climat, ce sujet a désormais pris une telle importance qu'il semble difficile de ne pas s'assurer à travers la labellisation ISR que le climat est bien traité 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 que le climat fait bien partie des composantes de la démarche ESG des fonds, même si le sujet peut avoir une importance très relative en fonction des périmètres de chaque fonds.

Par ailleurs, en particulier dans un souci de lisibilité pour les épargnants, un certain nombre d'exclusions paraissent également aujourd'hui incontournables en matière d'énergie (charbon, énergies fossiles non conventionnelles).

Enfin, en application des accords de la COP21, l'Europe et la France s'étant engagées à atteindre la neutralité carbone en 2050 et à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre de 55 % dès 2030, le label doit permettre d'accompagner les fonds, donc les entités financées, dans cette évolution nécessaire et dans la définition de leur trajectoire de transition. Cela suppose de prévoir dans le référentiel une obligation d'explicitation de la prise en compte de cette transition. Il faut donc réfléchir aux modalités réalistes de l'intégration de cette nouvelle dimension dans le label.

Cependant, cet accent mis sur le climat ne doit pas conduire à limiter le traitement des deux autres domaines S et G (souvent complémentaires), ni les autres thématiques au sein du domaine Environnement, à commencer par la biodiversité dont la situation nécessite également une attention toute particulière. Il faudra donc, là aussi sur le modèle de la déclinaison immobilière du label ISR, prévoir la prise en compte d'autres thématiques et d'autres indicateurs que ceux du climat pour le domaine E.

5 – l'adaptation du référentiel aux différents types de produits financiers

Le développement du label a conduit à l'appliquer à différents types de fonds et stratégies de gestion : fonds d'entreprises cotées ou non, fonds obligataires, fonds monétaires ... Or, il peut sembler difficile de traiter ces divers objets uniformément dans le référentiel.

Tout en gardant un seul référentiel, il faudrait donc évaluer l'opportunité de distinguer quelques variantes adaptées à certains types de fonds, comme cela a été fait pour les fonds immobiliers, afin de veiller à maintenir le même niveau d'exigence pour tous mais en l'appliquant bien aux spécificités de chaque objet. De même, une réflexion devrait être engagée sur l'intérêt d'une variante adaptée aux fonds de capital investissement (*private equity*) pour lesquels l'approche *best in class* n'est pas adaptée.

6 – la « relecture » du référentiel actuel

A l'expérience, il est apparu que certains passages du référentiel pouvaient être peu clairs, voire ambigus. Dans un premier temps, le sous-comité maintenance a permis de préciser certains points d'interprétation mais, dans d'autres cas, il faut aller plus loin et revoir le texte à la lumière de l'utilisation qui a pu en être faite depuis 2016 afin de s'assurer de l'unicité des conditions d'application

par les sociétés de gestion et par les certificateurs. Nous assurerons ainsi davantage d'homogénéité dans le processus de certification.

Notre 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 également envisagée. Elle aurait un effet probablement stimulant pour les gestionnaires de fonds mais au risque peut-être de nuire à la lisibilité de l'ensemble.

Enfin, il faut probablement considérer que, quelle que soit la qualité du futur référentiel, il aura vocation à continuer à s'adapter à l'avenir, notamment pour tenir compte des textes européens encore en évolution, mais aussi de l'amélioration nécessaire de la fiabilité des données fournies par les émetteurs ainsi que des progrès espérés de la finance durable, notamment en matière de finance à impact, qui pourrait facilement prendre sa place dans un label à niveau.

L'objectif désormais est de recueillir pendant l'été, sur le site du label ISR ou via l'adresse infos@lelabelisr.fr, les réactions, avis et commentaires que ces grandes orientations vont susciter de manière à pouvoir finaliser les recommandations du comité au ministre à la rentrée. Le second semestre 2022 sera ensuite en grande partie consacré à l'écriture du nouveau référentiel.